

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Návrh optimální investiční varianty při investování do podílových fondů

Project of the optimal investment option for the investment in mutual funds

Student: Zuzana Bibíková

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.

Ostrava 2010

Zadání bakalářské práce

Student: **Zuzana Bibíková**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Návrh optimální investiční varianty při investování do podílových fondů**
Project of the optimal investment option for the investment in mutual funds

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoreticko - metodologická východiska kolektivního investování
 3. Výběr vhodného finančního nástroje pro klienta
 4. Analýza a komparace vybraných podílových fondů
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- CHOVANCOVÁ, B.; BAČIŠIN, V. *Kolektivne investovanie – podielové a penzijné fondy*. 1. vyd. Bratislava: IURA EDITION, 2005. 219 s. ISBN 80-8078-062-5.
JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.
STEIGAUF, S. *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9.

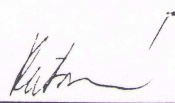
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

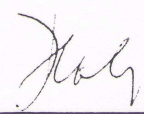
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 07.05.2010




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně přílohy č. 4, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, č. 2, č. 3, č. 5 mi byly dány k dispozici a přílohu č. 5 jsem samostatně doplnila.“

V Ochodnici dne 7. května 2010

.....

Podpis

Obsah

1	Úvod.....	2
2	Teoreticko – metodologické východiská kolektívneho investovania	3
2.1	Podstata kolektívneho investovania.....	3
2.2	Výhody kolektívneho investovania	5
2.3	Nevýhody kolektívneho investovania	6
2.4	Subjekty kolektívneho investovania.....	8
2.4.1	Investor	8
2.4.2	Správcovská spoločnosť	9
2.4.3	Depozitár	10
2.5	Podielový fond a podielový list	12
2.6	Typológia podielových fondov.....	13
2.6.1	Členenie z hľadiska predmetného aktíva fondu	15
2.7	Vývoj a súčasný stav kolektívneho investovania	18
2.7.1	Kolektívne investovanie v Európe.....	18
2.7.2	Kolektívne investovanie v Slovenskej republike	20
3	Výber vhodného finančného nástroja pre klienta.....	24
3.1	Stanovenie finančných a investičných cieľov	24
3.2	Voľba investičného zamerania fondu	27
3.3	Výber optimálneho podielového fondu	28
3.3.1	Metóda výberu optimálneho podielového fondu.....	33
3.4	Realizácia investície	35
4	Analýza a komparácia vybraných podielových fondov	37
4.1	Investičné požiadavky potenciálneho investora	37
4.2	Dexia Bonds Euro fond	38
4.3	VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond	41
4.4	ING Renta Fund Euromix	44
4.5	Komparácia a vyhodnotenie investičných možností	47
5	Záver.....	50
	Zoznam použitej literatúry.....	51
	Zoznam skratiek	
	Prehlásenie o využití výsledkov bakalárskej práce	
	Zoznam príloh	

1 Úvod

V čase neistoty vývoja globálnej ekonomiky sa z dôvodu zabezpečenia budúcich potrieb zvyšuje počet subjektov, ktorý odkladajú časť súčasnej spotreby a vzniká tak priestor na vznik úspor. Na finančnom trhu existuje viacero možností zhodnotenia prebytočných disponibilných zdrojov, pričom najpoužívanejšou je z dôvodu konzervatívneho zmýšľania ukladanie úspor v komerčných bankách. Hodnota úspor je na vývoj v čase veľmi citlivá a je potrebné aby sa jednotlivci zamýšľali nad alternatívnymi možnosťami zhodnotenia a rozmnoženia svojho osobného bohatstva.

Jednou z možností vyššieho zhodnotenia úspor je využitie systému kolektívneho investovania, ktorý je významnou zložkou ekonomického rozvoja každej krajiny. Kolektívne investovanie je založené na princípe združovania finančných prostriedkov jednotlivých drobných investorov za účelom investovania formou podielových fondov na princípe rozptýlenia rizika, zníženia nákladov a získania prístupu i na trhy individuálnym investorom obvykle nedostupné. Podielové fondy začínajú byť v posledných rokoch vnímané ako vhodná príležitosť zhodnotenia úspor, avšak aj napriek veľkému množstvu výhod stále zaostávajú nad klasickými bankovými vkladmi a to najmä z dôvodu nedostatku informácií či neporozumeniu princípu ich fungovania.

Cieľom bakalárskej práce je na základe rozhodovacej analýzy porovnať a zhodnotiť investovanie do vybraných otvorených podielových fondov ponúkaných na slovenskom kapitálovom trhu.

Úvodná kapitola definuje podstatu kolektívneho investovania a je zameraná na predstavenie základných pojmov a vzťahov s ním súvisiacich. Zakončená je priblížením histórie a súčasného stavu kolektívneho investovania v Európe a bližšie špecifikuje i jeho vývoj na Slovensku. Druhá kapitola je venovaná postupom pri investovaní so zameraním na metodológiu a kritéria zrovnávania podielových fondov. V tretej časti sú charakterizované a analyzované vybrané otvorené podielové fondy. Záver je venovaný zhrnutiu výsledkov a záverečnému vyhodnoteniu analýzy investičných variant.

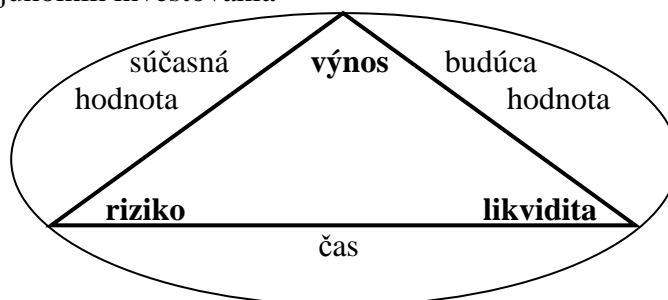
2 Teoreticko – metodologické východiská kolektívneho investovania

2.1 Podstata kolektívneho investovania

Kolektívne investovanie predstavuje jeden z najmodernejších nástrojov na zhodnotenie finančných prostriedkov jednotlivcov prípadne inštitúcií. Je užším chápaním pojmu investovanie. Prívlastok postavený pred pojmom investovanie naznačuje vyšší počet subjektov, ktoré sa spoločne zapájajú do procesu zhodnocovania vložených finančných prostriedkov. Podnetom pre zapojenie sa jednotlivých subjektov do tohto procesu je snaha dosiahnuť určitý zisk. Očakávajú, že tento zisk bude vyšší, ako keby investovali individuálne.

Celý proces investovania je sprevádzaný tromi základnými faktormi, ktoré by mal záujemca o investovanie brať na vedomie. Sú to *výnos*, *riziko* a *likvidita*, ktoré tvoria magický trojuholník investičného rozhodovania, pretože sa navzájom ovplyvňujú.

Obr. 2.1 Magický trojuholník investovania



Zdroj: Chovancová, Finanční trhy – nástroje, transakcie, inštitúcie

Výnos sú všetky príjmy, ktoré plynú z investície od chvíle, keď do nej vložíme prostriedky až do doby možného posledného príjmu z tejto investície. Je to odmena investora. Pri finančnom investovaní musí investor vychádzať z toho, že nie vždy bude mať zaručený výnos. Preto musí vychádzať a rozlišovať historický výnos a očakávaný výnos. Historický výnos sa dosiahol už v minulosti z danej investície. Na rozdiel od toho očakávaný výnos je prognózovaným výnosom, ktorý sa očakáva v budúcnosti.

Riziko nám vždy vyjadruje určitý stupeň neistoty týkajúci sa očakávaných výnosov. Predstavuje nebezpečenstvo pre investora, že nedosiahne očakávaný výnos. Z toho vyplýva, že peňažné toky plynúce z jednotlivých nástrojov nie sú zabezpečené. Vzhľadom

na to, že riziko je veličina, ktorú ovplyvňuje viacero faktorov, resp. ich kombinácia, je len veľmi ťažko ho kvantifikovať.

Likvidita znamená rýchlosť, s akou sme schopní naše investície vymeniť späť na hotové peniaze pri čo najnižších transakčných nákladoch. Investičné nástroje majú rôzny stupeň likvidity. Stupeň likvidity závisí predovšetkým od samotného finančného nástroja, ale tiež od charakteru trhu (Chovancová, 2006).

Každé investovanie je spojené s hľadaním takej varianty, ktorá prinesie maximálny výnos, maximálnu bezpečnosť a maximálnu likviditu. V praxi sa však kritéria maximálnych hodnôt vylučujú a nie je možné dosiahnuť ich všetky tri naraz. Maximálny výnos sa dá dosiahnuť len pri malej likvidite alebo vysokom riziku. S malým rizikom alebo s maximálnou likviditou je možné dosiahnuť len malý výnos.

Zákon¹ definuje kolektívne investovanie v Slovenskej republike ako zhromažďovanie peňažných prostriedkov od verejnosti na základe verejnej ponuky s cieľom investovať takto zhromaždené peňažné prostriedky do majetku ustanoveného týmto zákonom na princípe obmedzenia a rozloženia rizika.

Kolektívne investovanie je nástrojom kapitálového trhu, ktorý umožňuje i menším investorom stať sa podielnikom na veľkom majetku, stať sa súčasťou ekonomického diania a získať z toho osobný prospech. Najčastejšou formou kolektívneho investovania sú podielové fondy zastrešené správcovskou spoločnosťou. Za hlavnú úlohu kolektívneho investovania sa dá považovať rozptýlenie rizika na princípe diverzifikácie. Kolektívne investovanie plní na kapitálovom trhu aj ďalšie úlohy:

- investovaním do cenných papierov a iných majetkových hodnôt sa zhodnocujú vložené úspory a kapitál,
- diverzifikáciou sa znižuje miera individuálneho rizika investora pri investovaní finančných prostriedkov do viacerých cenných papierov a majetkových hodnôt,
- emitentom akcií, dlhopisov a iných cenných papierov umožňuje prístup k potrebnému kapitálu,
- kúpou a predajom cenných papierov sa podieľa na zvyšovaní obratu a likvidity na sekundárnom trhu s cennými papiermi (Chovancová, 2005).

¹ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §2 ods. 1.

2.2 Výhody kolektívneho investovania

Popularita tejto formy investovania spočíva najmä v tom, že kolektívne investovanie poskytuje oproti individuálnemu investovaniu mnoho výhod.

V porovnaní s úročením na termínovaných a iných účtoch v bankách prináša podstatne vyšší výnos. Ten sa dosahuje najmä vďaka tomu, že investovaním do podielových fondov sa vytvára obrovský kapitál, v dôsledku čoho sa fond stáva veľkým investorom, ktorý má možnosť zúčastňovať sa na najlukratívnejších obchodoch tak na peňažnom ako i kapitálovom trhu.

Nespornou výhodou je i to, že do investovania sa môžu zapojiť i investori s *malým vkladom*. Vo svete sa vytvárajú špecializované fondy pre drobných investorov, do ktorých môžu vstupovať i s minimálnym vkladom.

Rozložením rizika, tzv. diverzifikáciou prispievajú fondy k minimalizácii rizika. Možno povedať, že čím je fond väčší a čím má väčšie portfólio, tým je riziko i pre malého investora menšie.

Ďalšou výhodou je *vysoká likvidita*. Znamená, že investor môže v prípade potreby veľmi rýchlo zmeniť investíciu v podobe podielového listu na hotové peniaze. Pri otvorených podielových fondoch je likvidita zabezpečená legislatívnou normou, z ktorej vyplýva povinnosť fondu odkúpiť späť podielový list. Uzavretý podielový fond síce túto povinnosť nemá, ale obchodovanie s jeho podielovými listami na sekundárnom trhu umožňuje investorovi podielový list kedykoľvek predať a obnoviť si likviditu. Je potrebné tiež doplniť, že kvalitné a veľké podielové fondy prispievajú aj k zvýšeniu likvidity kapitálového trhu. Odkupovaním veľkých emisií cenných papierov nielenže pomáhajú kapitálom emitentom, ale aj aktívne obchodujú s veľkými balíkmi cenných papierov na sekundárnom trhu, čím zvyšujú jeho likviditu.

Pravidelné vyplácanie výnosov je výhodou najmä pre tých podielnikov, ktorí preferujú vyplácanie stabilných príjmov.

Spoločnosť umožňuje svojim podielnikom *automatickú reinvestíciu výnosov* v podobe dividend alebo kapitálového zisku do nových aktív, čím sa zvyšuje a zhodnocuje majetok jednotlivých podielnikov.

Kolektívne investovanie musí mať *profesionálnu správu* s príslušným technickým vybavením a odborným pracovným zázemím.

Aby mal potenciálny investor pri výbere možnosť urobiť informované rozhodnutie, musí mať každý podielový fond zadanú *jasnú investičnú stratégiu*. Z investičnej stratégie je jasné či fond investuje do akcií, dlhopisov, alebo kombinuje rôzne nástroje peňažného a kapitálového trhu. Niektoré fondy sa môžu orientovať len na určité odvetvie. Iné, naopak môžu ísť aj do rizikovejších transakcií napr. s derivátmi. Snahou je teda prispôbiť sa typu a vkusu klienta – investora.

Daňové výhody spočívajú v daňovom oslobodení niektorých príjmov z podielových fondov.

Výhodou sú i *nízke náklady na správu*. V prípade podielových fondov zastupujúcich veľké množstvo investorov a pri rozložení nákladov na jedného investora sú tieto náklady minimálne (Chovancová, 2005).

2.3 Nevýhody kolektívneho investovania

S investovaním do podielových fondov sú okrem mnohých výhod spojené i niektoré nevýhody. Tie by mal každý investor zvážiť ešte pred rozhodnutím investovať formou kolektívneho investovania.

Na rozdiel od bankových vkladov, investície do podielových fondov *nepodliehajú zákonnej ochrane vkladov*. Trhová hodnota podielov vo fonde môže fluktuovať dokonca i v prípade, kedy fond investuje do štátnych cenných papierov. Žiadna regulácia neznižuje riziko poklesu hodnoty investície.

Na jednej strane diverzifikácia eliminuje riziko katastrofickej straty, ktorá môže nastať v prípade, kedy je v držbe len jeden cenný papier a jeho hodnota sa prepadne. Na druhej strane tá istá *diverzifikácia limituje potenciál pre získanie „veľkého skóre“*, ktoré je možné v prípade, keď je v držbe len jeden cenný papier (akcia alebo dlhopis) a jeho hodnota prudko stúpne. Je treba mať na pamäti, že investor v žiadnom prípade nie je diverzifikáciou úplne ochránený pred rizikom straty v prípade celkového poklesu na finančných trhoch.

V porovnaní s nákupom samostatných cenných papierov prostredníctvom brokera môžu podielové fondy predstavovať nízko nákladový spôsob, ako nakupovať cenné papiere. Avšak výnimka potvrdzuje pravidlo, pretože v prípade niektorých fondov po započítaní *predajných poplatkov* a *vysokých operačných nákladov* môže byť konečná výkonnosť z držby podielu výrazne znížená (Steigauf, 2003).

Fondy v kolektívnom investovaní sú *vystavené riziku*, ktoré môžeme definovať ako nebezpečie, že investor nedosiahne očakávaný výnos. Celkové riziko je možné rozložiť na niekoľko dielčích druhov rizík, s ktorými je potrebné pri investovaní do fondov počítať.

Tržné riziko

Tržné riziko je súhrnným pojmom pre riziká spojené s pohybom tržných cien dlhopisov a akcií. Investor vždy stojí pred dvojsečnou situáciou. Na jednej strane môže pri poklese cien stratiť časť svojich peňazí, na druhej strane sa môže stať, že ak nevstúpi na trh, bude v časoch veľkých rastov cien iba divákom.

Úrokové riziko

Vzťahuje sa na pohyby cien cenných papierov zapríčinené zmenami úrokových sadzieb. Keď úrokové miery rastú, ceny dlhopisov klesajú. A naopak, ak úrokové miery klesajú, ceny dlhopisov rastú.

Riziko zmeny výnosu

Ide o potenciálnu možnosť, že výnos z investície sa bude meniť. Toto riziko je vyššie v prípade fondov peňažného trhu a krátkodobějších dlhopisov (fondov), pretože úrokové výnosy sú viazané na krátke obdobie. Riziko zmeny výnosu má strednú úroveň pri dlhodobých dlhopisoch, u ktorých sú úrokové platby fixované na dlhšie obdobie. Kmeňové akcie majú sklon mať najnižšie riziko zmeny výnosu, pretože dividendy vyplácané z akcií v portfóliu fondu sú podstatne stabilnejšie a majú tendenciu v čase rásť.

Riziko inflácie

Riziko inflácie je „nočnou morou“ hlavne v dlhodobej perspektíve. Je dôležité porovnávať výnos investície s výškou inflácie. U štátnych pokladničných poukázok je priemerný ročný výnos po započítaní inflácie spravidla najnižší a u akcií najvyšší.

Menové riziko

Je spôsobené neočakávanými zmenami devízových kurzov pri aktívach denominovaných v cudzej mene. Zmena výmenného kurzu medzi domácou (referenčnou) a zahraničnou menou môže dodatočne priniesť zisk alebo spôsobiť stratu investície.

Riziko spojené s managementom fondu

Investičný manažér môže vykonať slabé rozhodnutie pri investovaní, čím dôjde k zníženiu hodnoty investície.

Sektorové riziko

Pokiaľ sú investície vo fonde viac zamerané na jeden sektor (alebo len niekoľko sektorov), potom takýto fond môže dosiahnuť nižší alebo vyšší výnos než široký trh (Steigauf, 2003).

2.4 Subjekty kolektívneho investovania

Procesu kolektívneho investovania sa zúčastňujú tri základné subjekty, medzi ktorými existuje vzájomná prepojenosť. Medzi tieto subjekty patrí *investor*, *správcovská spoločnosť* a *depozitár*. Vzťah medzi investorom a správcovskou spoločnosťou je možné označiť za hlavný vzťah kolektívneho investovania, v ktorom dochádza k nákupom a odpredajom podielových listov. Depozitár predstavuje subjekt dozoru, dohliada na správu spoločnosti a eviduje majetok investora.

2.4.1 Investor

Investor je fyzická alebo právnická osoba, ktorá má záujem investovať svoje voľné finančné prostriedky do podielových fondov a ďalších finančných inštrumentov. Vzdáva sa svojej dnešnej istej hodnoty v prospech budúcej neistej hodnoty, pričom podstupuje určité riziko a za to očakáva primeraný zisk. Investor nakupuje podielové listy fondu, ktoré vyjadrujú jeho podiel na majetku vo fonde a sú spojené s určitými právami a povinnosťami.

Podielnikom sa následne stáva investor, ktorý svoje peňažné prostriedky použije na nákup podielových listov niektorého z veľkého množstva existujúcich podielových fondov.

Klienti bývajú na základe svojich znalostí, skúseností a taktiež objemu peňažných zdrojov kategorizovaný do dvoch veľkých skupín. Prvú skupinu tvoria klienti neprofesionálni. Títo klienti nemajú žiadne prípadne minimálne skúsenosti s kolektívnym investovaním, disponujú s menším množstvom informácií a preto im je poskytovaná vysoká finančná a poradenská starostlivosť. Druhou skupinou sú klienti profesionálni. Profesionálny klient sa považuje za osobu s odbornými znalosťami a skúsenosťami v oblasti finančných trhov. Najčastejšie sú to obchodníci s cennými papiermi, finančné inštitúcie a veľké obchodné spoločnosti, ktoré spĺňajú zákonom stanovené kritéria na zaradenie do kategórie profesionálnych klientov².

2.4.2 Správcovská spoločnosť

Zákon³ definuje správcovskú spoločnosť ako akciovú spoločnosť založenú na účel podnikania so sídlom na území Slovenskej republiky, ktorej predmetom činnosti je vytváranie a spravovanie podielových fondov na základe povolenia na vznik a činnosť správcovskej spoločnosti udeleného Národnou bankou Slovenska, zapisuje sa do obchodného registra.

Spravovať majetok niekoho znamená, že majetok je stále vlastníctvom toho, kto ho do spoločnosti vložil. Majetok, ktorý fond už získal, nie je majetkom správcovskej spoločnosti ani majetkom podielového fondu.

Hlavnou činnosťou správcovskej spoločnosti je zhromažďovať majetok a z tohto majetku vytvárať a spravovať podielové fondy. Obchodné meno spoločnosti musí obsahovať presné a zrozumiteľné označenie. Správcovská spoločnosť musí na svoju činnosť dostať povolenie NBS pričom konkrétne podmienky, ktoré je potrebné splniť k získaniu povolenia na výkon činnosti sú uvedené v zákone⁴. Počiatočný kapitál spoločnosti musí byť najmenej 1 000 000 EUR.

Majetok v podielovom fonde a taktiež obchody s majetkom v podielovom fonde sa musia evidovať oddelene od majetku správcovskej spoločnosti a od majetku iných

² Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách, §8a ods. 2.

³ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §3 ods. 1.

⁴ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §6 ods. 2.

podielových fondov, ktoré spoločnosť spravuje. Správcovská spoločnosť za seba i za každý podielový fond vedie samostatné účtovníctvo a zostavuje účtovnú závierku, pričom účtovná závierka musí byť overená audítorom.

2.4.3 Depozitár

Poslaním správcovských spoločností je spravovať prostriedky investorov a dbať na ich bezpečné a výnosné uloženie do rôznych majetkových hodnôt. Pri tejto činnosti však môže dochádzať aj k rôznym nežiaducim špekuláciám a podvodom. Tie sa môžu prejavovať v podobe zneužívania zverených prostriedkov.

Správcovská spoločnosť musí mať svojho depozitára, ktorý správcovskej spoločnosti vedie jej vlastné účty a účty s peniazmi drobných investorov. Je to z toho dôvodu, aby sa zaručila kontrola nad hospodárením s majetkom podielnikov. Depozitárom správcovskej spoločnosti môže byť len banka, ktorá má povolenie na poskytovanie takýchto investičných služieb.

Zo zákona⁵ môže byť depozitárom podielového fondu len banka alebo pobočka zahraničnej banky, ktorá má v povolení podľa osobitného zákona uvedenú vedľajšiu investičnú službu spočívajúcu v úschove alebo správe investičných nástrojov.

Depozitár má funkciu kontrolóra a súčasne drží v depozite cenné papiere k majetku v podielovom fonde. Depozitár je povinný každý krok, ktorý by správcovská spoločnosť uskutočnila v rozpore so zákonom, nahlásiť orgánu dohľadu, teda Národnej banke Slovenska. Správcovská spoločnosť nesmie z majetku podielnikov poskytovať úvery a nesmie ním ani ručiť. Správcovská spoločnosť môže mať podľa zákona len jedného depozitára. Depozitár vykonáva činnosť na základe písomnej zmluvy na výkon činnosti depozitára so správcovskou spoločnosťou.

Depozitár koná výlučne v záujme investorov a nie v záujme správcovskej spoločnosti. Medzi hlavné úlohy patrí vedenie bežných účtov SS a fondov, koordinácia nákupu cenných papierov do portfólií, zabezpečovanie úschovy cenných papierov a vykonávanie kontrolnej činnosti zameranej na:

- predaj a spätný odkúp podielových listov,
- obstarávanie a predaj cenných papierov v majetku fondu,

⁵ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §81 ods. 2.

- dodržiavanie obmedzení a rozloženia rizika, tj. dodržiavanie pravidiel a limitov pre skladbu portfólia,
- výpočet a úhradu úplaty za obhospodarovanie platené fondom investičnej spoločnosti (Ježek, 2004).

Konkrétna právna ochrana investorov môže byť v rôznych krajinách upravená v určitých smeroch odlišne. Aj napriek niektorým pretrvávajúcim rozdielnostiam v jednotlivých krajinách sú základné princípy ochrany investorov zhodné a na ne nadväzuje aj naša zákonná úprava. Okrem povinnosti fondu mať svojho depozitára patrí ešte k základným princípom ochrany investora:

Jednoznačné vymedzenie činnosti správcovských spoločností

Jedinou činnosťou správcovských spoločností je kolektívne investovanie, v rámci ktorého je možné obmieňať portfólio cenných papierov, prípadne nakupovať a predávať iné hnutel'né veci a nehnuteľnosti. Inú činnosť nesmú vykonávať – nesmú byť bankami ani vykonávať podnikateľskú činnosť. Na druhej strane žiadny iný subjekt nesmie prevádzkovať kolektívne investovanie a používať názov správcovská spoločnosť.

Informačná povinnosť správcovskej spoločnosti a podielového fondu

Informačná povinnosť zahŕňa poskytovanie informácií o spoločnosti, finančných produktoch, rizikách, poplatkoch, o právach a povinnostiach klienta. Táto povinnosť taktiež zahŕňa povinnosť spoločnosti vydávať štatút a výročnú správu. Zo štatútu sa investor dozvie všetky potrebné informácie o cieľoch fondu. Výročné správy sú vydávané v pravidelných intervaloch a informujú o výsledkoch činnosti spoločnosti, musia byť overené audítorom.

Štátny dozor

Štát vykonáva dozor prostredníctvom dozorného orgánu, ktorý povoľuje zriadenie a založenie správcovských spoločností a podielových fondov. Od 1. januára 2006 vykonáva integrovaný dohľad nad finančným trhom v Slovenskej republike Národná banka Slovenska. NBS prevzala činnosť predchádzajúceho Úradu pre finančný trh, ktorý pôsobil v oblasti kapitálového trhu, poisťovníctva a penzijného sporenia (Jílek, 2009). Ešte pred vydaním príslušného povolenia posudzuje pravidlá správy fondov spoločnosti, výber depozitnej banky, výber osôb tvoriacich štatutárne orgány a ďalšie náležitosti stanovené

zákonem. V rozsahu svojich právomocí má aj potrebné sankčné oprávnenia. V prípade zistených nedostatkov môže ukladať pokuty a rôzne opatrenia k náprave a v tom najzávažnejšom prípade môže odobrať licenciú.

Zákaz personálneho prepojenia

Vytvárať personálne prepojenie medzi správcovskými spoločnosťami, fondmi a depozitárom je zakázané. Sú stanovené okruhy osôb, ktoré nesmú byť členmi dozorných a štatutárnych orgánov.

2.5 Podielový fond a podielový list

Podielový fond je subjektom kolektívneho investovania, nie je však právnickou osobou. Vlastnícke práva podielníka k majetku sú reprezentované podielovými listami.

Podielový fond je ekonomická jednotka spravovaná investičnou spoločnosťou, ktorá zhromažďuje peňažné prostriedky predajom podielových listov prevažne fyzickým, ale i právnickým osobám (Ježek, 2004).

Majetok v podielovom fonde spravuje správcovská spoločnosť v súlade s jeho investičnou stratégiou. Prostriedky vložené do podielového fondu nie sú majetkom správcovskej spoločnosti ani fondu, ale ostávajú majetkom investora. Podielové fondy nemôžu byť samostatnými podnikateľskými subjektmi. Protihodnotou investície do podielového fondu sú podielové listy. Ich predajom získava fond prostriedky, ktoré používa na nákup širokého portfólia cenných papierov a iných inštrumentov.

Podielový list je zákonom⁶ definovaný ako cenný papier, s ktorým je spojené právo podielníka na zodpovedajúci podiel na majetku v otvorenom podielovom fonde a právo podieľať sa na výnose z tohto majetku. Podielníci však nemajú nárok zasahovať do tvorby portfólia fondu a podieľať sa na jeho riadení. Je to cenný papier, ktorý môže mať listinnú alebo zaknihovanú podobu. Tento cenný papier môže byť vydaný buď na meno, to znamená, že majetkové práva spojené s podielovým listom sú spojené s určitou osobou, alebo môže byť vydaný na doručiteľa, to znamená, že vlastnícke práva má každý, kto PL predloží. Náležitosti, ktoré musí podielový list obsahovať sú taktiež uvedené v zákone⁷.

⁶ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §40 ods. 1.

⁷ Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní, §40 ods. 4.

Cena, za ktorú správcovská spoločnosť podielový list vydáva sa rovná súčinu počtu podielov vyznačených na podielovom liste a hodnoty jedného podielu. Hodnota jedného podielu býva prepočítavaná každý pracovný deň. Dôvody tohto aktuálneho prepočtu sú dva. Prvým sú meniace sa ceny cenných papierov v portfóliu fondu a druhým meniaci sa počet vydaných a spätne odkúpených podielových listov. Matematicky je možné hodnotu jedného podielového listu vypočítať ako podiel majetku fondu (NAV – net asset value) a počtu vydaných podielových listov⁸.

2.6 Typológia podielových fondov

Počet fondov vo svete neustále rastie⁹. Aby sme sa mohli medzi týmito fondmi lepšie orientovať, je nutné zaradiť ich do skupín podľa určitých charakteristických znakov, ktoré majú tieto fondy spoločné. Zaradzovanie fondov nám pomáha pri ich objektívnom porovnávaní a investičnom rozhodovaní.

Inštitúcie, ktoré sa zaoberajú problematikou kolektívneho investovania sa v názoroch na členenie podielových fondov rozchádzajú. Dôsledkom toho vzniká mnoho rôznych kritérií členenia. Medzi najčastejšie uvádzané a v praxi používané kritériá členenia patria najmä: hľadisko regulácie, výnosové zameranie, predmetné aktívum, miesto registrácie, teritoriálne hľadisko investovania, odvetvie investície, denominačná mena fondu, investičný štýl a stratégia, atď. Podielové fondy majú dve podoby:

Uzatvorené podielové fondy (close-end funds)

Podielový fond má vopred obmedzené množstvo podielových listov alebo tiež obmedzenú dobu predaja listov. V prvom prípade sa teda predávajú podielové listy časovo neohraničené, kým sa nedosiahne požadovaný kapitál. V druhom prípade sa časovo ohraničí doba predaja podielových listov, pričom môže nastať situácia, že podľa záujmu o ne môže byť potom výška kapitálu rôzna. Podielník tohto fondu nemôže však odpredať podielový list naspäť fondu, pretože fond tieto listy naspäť nevykupuje. Je možné s nimi

⁸ Hodnota jedného podielového listu (NAV/PL) je spomenutá v kapitole 3.3 v súvislosti s výkonnosťou fondov.

⁹ Počet podielových fondov v Európe stúpol od roku 2001 o 37%.

obchodovať na sekundárnom trhu, pričom investičná spoločnosť môže ich predaj a kúpu sprostredkovať.

Otvorené podielové fondy (open-end funds)

Podielový fond ponúka predaj podielových listov priebežne, z čoho vyplýva, že nie je obmedzená ani výška kapitálu, ani čas predaja týchto listov. Fond tiež odkupuje späť podielové listy, čím sa zvyšuje atraktivnosť týchto fondov. Cena, za ktorú sa podielový list odkupuje späť, vyjadruje podiel na skutočnej hodnote majetku podielového fondu. Hodnotu majetku podielového fondu je možnú určiť každý deň a spoločnosť spravujúca otvorené podielové fondy má povinnosť najmenej raz za týždeň zverejňovať údaje o predaji, spätnom odkúpení a cene spätne odkúpených podielov. Aby spoločnosť mohla spätne odkupovať tieto podielové listy, musí disponovať určitou peňažnou hotovosťou (musí byť likvidná). Tieto prostriedky však neprinášajú výnos a ich držba je pre spoločnosť nevýhodná (Chovancová, 2006).

Skupiny rozdeľujúce podielové fondy na otvorené a uzavreté sú základným delením týchto finančných nástrojov. Je ich však možné rozdeliť do ďalších skupín, pre ktoré sú charakteristické isté spoločné znaky. Dôležitým členením fondov je členenie z hľadiska regulácie na dve skupiny fondov označované ako fondy štandardné (UCITS) a neštandardné (non-UCITS).

Štandardné fondy

UCITS je skratka používaná pre otvorený podielový fond používaný na úrovni EU (Undertaking for collective investments in transferable securities). UCITS fondy sú založené na princípe jednotnej licencie. Jednotná licencia je princíp uplatnený v Európskom hospodárskom priestore, kedy licencovaná činnosť vykonávaná inštitúciou so sídlom v jednej z krajín EHP, môže vykonávať na území inej krajiny EHP prostredníctvom svojej pobočky činnosti bez licencie, pokiaľ oprávnenie k ich výkonu bolo udelené v domovskej krajine. Princíp jednotnej licencie vychádza zo slobody poskytovania služieb a slobody usadzovania, ako jedných zo základných zásad, na ktorých stojí Európska únia (Jílek, 2009). V praxi to znamená, že slovenský UCITS fond môže byť ponúkaný aj investorom v Českej republike bez nutnosti získania ďalších špeciálnych

povolení od českých regulujících orgánov. Smernica poskytuje určitý stupeň ochrany, následkom čoho sa zvyšuje miera dôvery investorov.

Neštandardné fondy

Tieto fondy sú taktiež označované ako non-UCITS alebo špeciálne. Môžu mať podobu nielen otvorených podielových fondov ale aj uzatvorených podielových fondov alebo investičných fondov. Špeciálne fondy sa od štandardných líšia i tým, že zhromažďujú voľné peňažné prostriedky nielen od verejnosti ale aj od kvalifikovaných investorov, medzi ktorých môžeme zaradiť napríklad banky, poisťovne, spotrebné a úverové družstvá, obchodníkov s cennými papiermi. Taktiež môžu investovať i do drahých kovov a nehnuteľností, ale štandardné fondy to majú zakázané. Špeciálne fondy môžeme podľa oblasti, do ktorej investujú, rozdeliť na:

- špeciálne fondy cenných papierov,
- špeciálne fondy nehnuteľností,
- špeciálne fondy fondov,
- špeciálne fondy kvalifikovaných investorov.

2.6.1 Členenie z hľadiska predmetného aktíva fondu

Investori vďaka takémuto členeniu ušetria pri svojom investičnom rozhodovaní čas pri vyhľadávaní informácií o fondoch a môžu tak svoj výber zúžiť na tie fondy, ktoré najviac zodpovedajú ich investičným preferenciám. Podľa rizika trhu (typu rizika príslušných aktív) delíme fondy na:

Akciové fondy (equity funds)

Akciové fondy patria do skupiny otvorených podielových fondov. Ide o fond, ktorý trvalo investuje na akciovom trhu minimálne dve tretiny svojich aktív. Za tieto aktíva sa môžu považovať akciové tituly alebo iné nástroje, ktoré nesú riziko podobné akciám. Do akciových fondov sa radia aj indexované a garantované produkty viazané na akciové indexy. Investori môžu dostávať v pravidelných intervaloch dividendy alebo hotovostné ekvivalenty. Často však uprednostňujú reinvestíciu hotovostných tokov a rast hodnoty podielu, čím umožňujú dosahovanie vyššieho kapitálového zisku. Akciové podielové

fondy sú u nás považované za najrizikovejšie, ale taktiež za fondy s najvyšším možným ziskom. Sú vhodné pre investorov ochotných podstúpiť vysoké riziko. Potenciál výnosu pri akciových fondoch je nízky a naproti tomu potenciál rastu zase vysoký. Stabilita hodnoty investície je veľmi nízka. Ich investičný horizont sa pohybuje okolo 5 - 7 rokov.

Dlhopisové fondy (bonds funds)

Patria do skupiny otvorených podielových fondov. Jedná sa o fondy, ktoré investujú na trhu pevne úročených cenných papierov, pričom celková priemerná splatnosť portfólia je vyššia ako jeden rok. Do tejto skupiny sa zaraďujú predovšetkým konzervatívnejšie investície (indexové a garantované fondy viazané na dlhopisové indexy), ktoré prinášajú väčšinou nižší zisk ako fondy akciové. Fondy nesú so sebou i nižšie poplatky a kratší odporúčaný časový horizont investovania, ktorý sa pohybuje v rozmedzí 3 – 5 rokov. Výkonnosť závisí od stavu pohybu úrokových sadzieb a pohybu kurzu referenčnej meny fondu. Z toho vyplýva, že medzi riziká, ktoré najviac ovplyvňujú dlhopisové fondy, patrí riziko menové a úrokové, ktoré sú popísané v časti o nevýhodách kolektívneho investovania. Výnosy dlhopisových fondov majú dve zložky – úrokové výnosy, kapitálové výnosy ale aj možné straty. Potenciál výnosu i stabilita hodnoty investície sa pohybujú na strednej úrovni. Tieto fondy sa ďalej môžu modelovať podľa cenných papierov obsiahnutých vo svojom portfóliu. Portfólio môžu tvoriť vládne dlhopisy, komunálne dlhopisy, hypotekárne listy, dlhopisy renomovaných spoločností alebo dlhopisy ostatným spoločností.

Fondy peňažného trhu (money market funds)

Fondy peňažného trhu patria do skupiny otvorených podielových fondov. Ich hlavným znakom je, že investujú na peňažnom trhu do cenných papierov s vopred stanoveným úrokom. Jedná sa hlavne o cenné papiere vydávané štátom, centrálnou bankou alebo komerčnými bankami, medzi ktoré môžeme zaradiť štátne pokladničné poukážky, zmenky, krátkodobé dlhopisy, termínované vklady v bankách a depozitné certifikáty. Tieto finančné nástroje majú charakter veľmi kvalitných krátkodobých cenných papierov. Výhodou fondov peňažného trhu býva nízka hodnota vstupnej investície a nízke poplatky. Priemerná splatnosť tohto druhu fondov nesmie presiahnuť jeden rok. Fondy peňažného trhu majú určenú aj kategóriu menového rizika, ktorá je podmienená prevažujúcou menou

aktív fondu. Tieto fondy sú vysoko likvidné, potenciál výnosu je stredný a stabilita hodnoty investície veľmi vysoká. Sú vhodné pre investorov, ktorí nie sú ochotní podstúpiť riziko, ktoré by im hrozilo pri iných druhoch investícií, alebo investorom, ktorí nemajú skúsenosti s investíciami na kapitálovom trhu.

Zmiešané fondy (balanced funds)

Patria do skupiny otvorených podielových fondov. Zmiešané fondy sú charakteristické predovšetkým tým, že investujú do rôznych aktív na rôznych trhoch a nie je stanovený striktný limit pre podiel akcií či dlhopisov. Zmiešané fondy spájajú vlastnosti rizikovejších akciových a menej rizikových dlhopisových fondov. Akciová zložka by mala zabezpečiť dosiahnutie vysokého zisku a dlhopisová zložka by mala znižovať riziko a stabilizovať výnos fondu. Výkonnosť fondu závisí najmä od pomeru týchto dvoch zložiek. Potenciál výnosu je u zmiešaných fondov stredný až vysoký, potenciál rastu stredný. Stabilita hodnoty investície je nízka až stredná a závisí taktiež od pomeru akcií a dlhopisov. Odporúčaný investičný horizont sa pohybuje od troch rokov a vyššie. Zmiešané fondy predstavujú strednú cestu medzi akciovými a dlhopisovými fondmi.

Fondy fondov (funds of funds)

Patria do skupiny otvorených podielových fondov. Tieto fondy investujú minimálne dve tretiny svojich aktív do podielových listov a akcií fondov. Medzi hlavné nevýhody tohto fondu patria najmä pomerne vysoké poplatky. Táto skutočnosť sa zobrazuje pri celkovom výnose, ktorý je samozrejme nižší. Potenciál výnosu, potenciál rastu i stabilita hodnoty investície závisia na investičnej stratégii, ktorú si fond zvolí. Závisí to od prevažujúceho zamerania fondov, do ktorých fond fondov investuje.

2.7 Vývoj a súčasný stav kolektívneho investovania

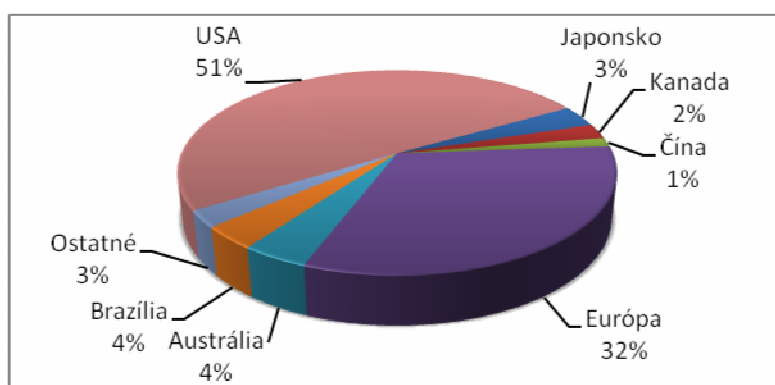
2.7.1 Kolektívne investovanie v Európe

Stanoviť presný počiatok kolektívneho investovania je veľmi zložité a prakticky nemožné. Združovanie peňažných prostriedkov za účelom širších investičných možností a väčšej sily na trhu sa v histórii objavuje súčasne so vznikom peňazí.

Myšlienka založenia podielových fondov v Európe má svoj pôvod vo Veľkej Británii. V roku 1868 bol v Londýne založený *The Foreign and Colonial Government Trust*, ktorý je považovaný za jedného z predchodcov dnešných podielových fondov. Tieto trusty sa postupne rozširovali a v krátkom čase prekročili hranice Veľkej Británie smerom do zvyšnej časti Európy. Investovali do hypoték, železníc a iných priemyslových spoločností. Účelom týchto fondov bolo poskytnúť aj malému investorovi prostriedkov nízkej hodnoty takú istú výhodu, akú majú veľkí investori. Ich cieľom bolo rozložiť riziko (Steigauf, 2003).

Vývoj kolektívneho investovania na európskom trhu vykazuje vysokú dynamiku rastu, oproti kolektívnemu investovaniu v USA je však stále na nižšej úrovni. Je to spôsobené tým, že európsky investori sú viac konzervatívny, majú menšie skúsenosti so zhodnocovaním svojich peňažných rezerv investíciami na peňažnom či kapitálovom trhu, veľkú časť svojich prostriedkov vkladajú na bežné účty v bankách a viac sa orientujú na pevne úročené cenné papiere.

Graf 2.1 Rozloženie podielových fondov vo svete (%)



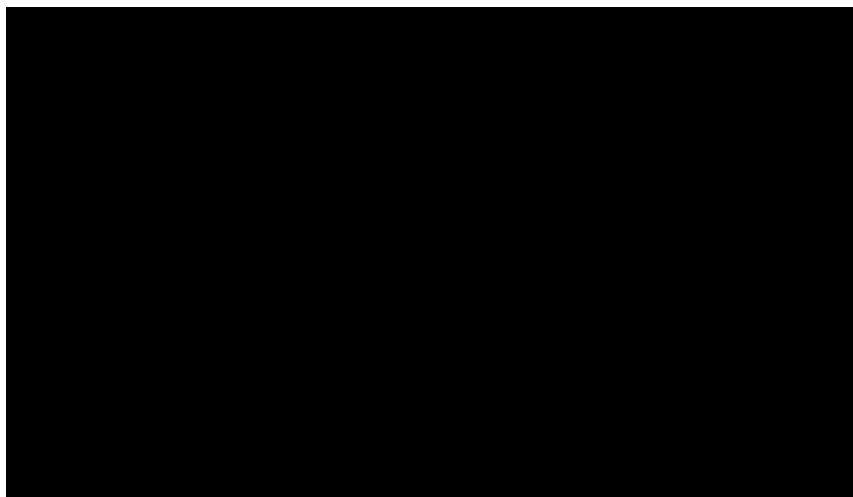
Zdroj: vlastné spracovanie, www.ass.sk

Najdôležitejším segmentom európskeho fondového priemyslu je trh tzv. UCITS, čo je trh verejne ponúkaných otvorených podielových fondov. Tento segment predstavuje 79% celkového európskeho fondového trhu. Zvyšná časť je reprezentovaná nemeckými „Specialfonds“, zhruba 11 % a britskými uzavretými fondmi (Liška, 2004).

V rámci Európskej únie pôsobí Európska asociácia investičných spoločností a fondov. Táto inštitúcia zastrešuje jednotlivé národné asociácie, medzi inými aj Slovenskú asociáciu správcovských spoločností (SASS).

V časti európskeho fondového sektora dominuje 7 krajín – Luxembursko, Veľká Británia, Nemecko, Taliansko, Francúzsko, Írsko a Španielsko. Tieto krajiny predstavujú dohromady okolo 85 % celkovej hodnoty majetku v podielových fondoch. Vzhľadom k tomu, že v týchto krajinách žije približne 70 % celkovej populácie Európskej únie, nie je prekvapujúce, že podiel týchto krajín je taký rozsiahly.

Graf 2.2 Podiely krajín na celkovom objeme aktív podielových fondov v Európe (%)

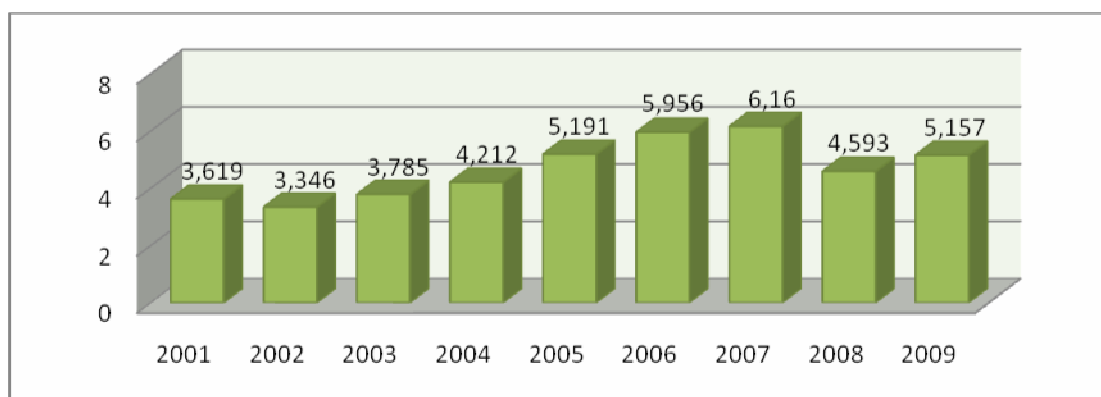


Zdroj: vlastné spracovanie, www.ass.sk

Vo vedúcej pozícii v rámci kolektívneho investovania v Európe sa nachádza Luxembursko, a to i napriek svojej nízkej populácii. Luxemburské fondy využívajú svoje priaznivé daňové prostredie a aj vďaka tomu sa stávajú v posledných rokoch významným centrom kolektívneho investovania.

Celkový objem aktív v európskych podielových fondoch má od roku 2001 stúpajúcu tendenciu. Jediný pokles aktív bol zaznamenaný v roku 2002 a v roku 2008, avšak v súčasnosti sa očakáva, že tento stúpajúci trend bude pokračovať. Drobní investori zisťujú, že podielové fondy im poskytujú lepšie zhodnotenie finančných prostriedkov ako ostatné produkty komerčných bánk.

Graf 2.3 Vývoj objemu aktív v európskych otvorených podielových fondoch (billion EUR)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.ass.sk

Najvyšší rast investícií do podielových fondoch sa dá pozorovať v krajinách, ktoré dosahujú vysoký hospodársky rast. V mnohých krajinách však v dôsledku finančnej a ekonomickej krízy nedochádza k rastu, ale majetok v podielových fondoch buď stagnuje alebo túto krízu fondy ešte neprekonali a naďalej dochádza k poklesu ich majetku.

Investovanie finančných prostriedkov prostredníctvom podielových fondov narastá na významnosti a stáva sa veľkou zaujímavosťou pre mnohých investorov v EÚ. Pre Európanov predstavuje atraktívnu alternatívu k iným nástrojom kapitálového trhu.

2.7.2 Kolektívne investovanie v Slovenskej republike

História kolektívneho investovania na Slovensku je spojená so založením prvých podielových fondov, pričom významný vplyv na jeho rozvoj mala kupónová privatizácia.

V roku 1989 sa v bývalom Československu začala *reforma centrálne riadenej ekonomiky na trhové hospodárstvo*. V tomto transformačnom procese malo dôjsť k odstráneniu prevahy štátneho vlastníctva a tak vznikla požiadavka na čo najrýchlejší presun majetku štátu do rúk súkromných subjektov prostredníctvom privatizácie. Vznikol predpoklad, že súkromné vlastníctvo bude motivovať nových majiteľov k efektívnemu riadeniu podnikov.

Vznik kolektívneho investovania je spojený so založením dvoch podielových fondov – Všeobecného investičného fondu a Slovenského majetkového fondu. Tieto fondy založila Prvá slovenská investičná spoločnosť (PSIS) v roku 1990, ktorá vznikla ako dcérska spoločnosť českej Investičnej rozvojovej banky Praha.

V roku 1992 boli založené prvé privatizačné fondy pre *prvú vlnu kupónovej privatizácie*. Počas privatizačnej vlny sa ponúkali akcie v rámci privatizačného kola, pričom každé privatizačné kolo malo štyri fázy – vyhlásenie konkurzu, objednávanie akcií, zber a vyhodnocovanie objednávok a vyhlásenie výsledkov. Fungovanie investičných privatizačných fondov v závere prvej vlny kupónovej privatizácie upravil v máji 1992 Zákon o investičných spoločnostiach a investičných fondoch. Tento zákon vymedzil základné predpoklady a pravidlá fungovania investičnej spoločnosti, možnosť vytvárania otvorených a uzavretých podielových fondov a investičný fond definoval ako subjekt – akciovú spoločnosť.

Rok 1993 bol rokom ukončenia prvej vlny kupónovej privatizácie. Do tejto doby získali investičné privatizačné fondy vďaka dôvere občanov akcie v celkovej menovitej hodnote približne 55 mld. Sk, čo predstavovalo 70 % privatizovaného majetku.

V priebehu roku 1994 sa začali objavovať prvé negatívne signály vyplývajúce predovšetkým z nedostatočnej regulácie trhu. Najväčšími signálmi boli neplnenie informačných povinností, rôzne personálne prepojenia, rozdielne ohodnotenia tých istých cenných papierov v rovnakú dobu a nízka likvidita. Často dochádzalo k situácií, že manažment doslova vykradol portfólio svojho fondu a zanechal v ňom len bezcenné cenné papiere alebo cenné papiere s veľmi nízkou hodnotou. Pre takéto nečestné praktiky sa udomácnil pojem „tunelovanie“ (Liška, 2004).

Podstata tunelovania je veľmi jednoduchá, pretože spočíva v zjednávaní nevýhodných finančných nástrojov pre určitý subjekt. Ak sa potom na straty príde, či v niektorých prípadoch sa tieto straty zverejnia, vyhovávajú sa pracovníci na neznalosť a neskúsenosť. V skutočnosti sa však u nich jedná o zámer (Jílek, 2009).

S registráciou do *druhej vlny kupónovej privatizácie*, realizovanej už samostatne len v rámci Slovenskej republiky, sa začalo v septembri 1994. V decembri 1994 bola druhá vlna kupónovej privatizácie pozastavená, nasledujúci rok zrušená a nahradená dlhopisovou metódou. Tá spočívala v tom, že na jednu kupónovú knižku bol emitovaný 1 dlhopis s výnosmi na úrovni diskontnej sadzby Národnej banky Slovenska so splatnosťou 5 rokov.

V marci 1995 došlo k zásahu proti doteraz najväčšej investičnej spoločnosti PSIS. Táto spoločnosť spravovala majetok niekoľkých investičných privatizačných fondov a majetok otvorených podielových fondov v hodnote 7 miliárd Sk. V období odobratia licencie spravovala spoločnosť aj jeden s najväčších a najúspešnejších otvorených

podielových fondov s názvom Sporofond, ktorý bol vážnym konkurentom dvoch slovenských bánk – Slovenskej štátnej sporiteľne a Všeobecnej úverovej banky, ktoré boli ovládané štátnym Fondom národného majetku. Takéto konanie Ministerstva financií SR bolo možné vďaka rôznorodému výkladu zákona o investičných spoločnostiach a fondoch.

Nedokonalosť v legislatíve využila veľká časť fondov a pretransformovala sa na klasické akciové spoločnosti. Tak sa investičné fondy dostali spod dohľadu Ministerstva financií. Ministerstvo financií Slovenskej republiky podalo niekoľko žalôb, v ktorých navrhovalo neplatnosť takýchto transformácií investičných fondov, ale v žiadnom zo sporov nebolo vydané definitívne súdne rozhodnutie (Liška, 2004).

Po nástupe novej vlády v roku 1999 vstúpil do platnosti *Zákon č. 389/1999 Z. z. o kolektívnom investovaní*, ktorého snahou bolo napraviť chyby z minulosti. Dôvodom pre vznik tohto zákona bolo zneužívanie štátneho dozoru MF SR a jeho neschopnosť zabrániť masívnemu tunelovaniu. Nový zákon prepracoval celú dovtedy existujúcu legislatívu. Významným krokom bolo vytvorenie nezávislého dozoru vo forme Úradu pre finančný trh.

Na vývoj kolektívneho investovania na Slovensku mal veľký vplyv aj vstup SR do Európskej únie. Bolo uskutočnených mnoho legislatívnych zmien v oblasti kapitálového i finančného trhu, a to v záujme plnej harmonizácie slovenskej legislatívy s legislatívou EÚ. Od 1. januára 2004 vstúpil do platnosti nový *Zákon č. 594/2003 o kolektívnom investovaní*, ktorý túto harmonizáciu len potvrdil. Oblasť finančného a kapitálového trhu zaznamenala zmeny najmä v dôsledku prevzatia *Smernice Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi* (tzv. smernice MiFID)¹⁰.

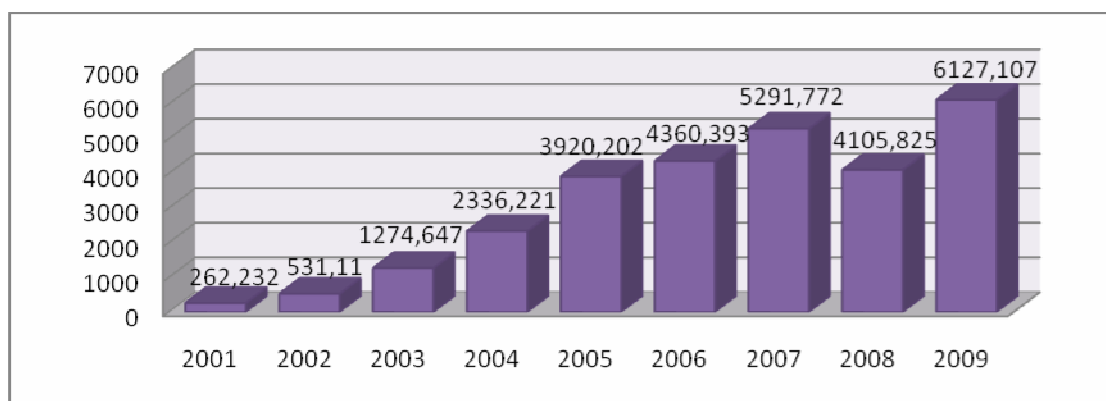
Objem majetku predovšetkým v otvorených podielových fondoch v rokoch 2001 až 2007 výrazne stúpol a presiahol hranicu 5 miliárd EUR. V mnohých štúdiách sa tento razantný nárast hodnoty aktív v podielových fondoch označuje za „boom“. V roku 2008 nastal v sektore kolektívneho investovania obrovský zlom a tento rok je nazývaný rokom negatívnych trendov. Rast objemu spravovaných aktív sa zastavil a v druhej polovici roku začala hodnota majetku prudko klesať. Príčinou bola predovšetkým globálna finančná kríza, jednak vo forme neobvykle vysokej redemácie¹¹ investorov z dôvodu neistoty ďalšieho vývoja hodnoty investícií a jednak v poklese hodnoty niektorých druhov aktív držaných v portfóliách. Veľkosť sektora kolektívneho investovania meraná čistou

¹⁰ Smernica MiFID bola do právneho poriadku Slovenskej republiky implementovaná Zákonom č. 209/2007 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách.

¹¹ Redemácia znamená ukončenie investície v podobe spätného odkupu podielových listov správcovskou spoločnosťou na žiadosť klienta.

hodnotou aktív v podielových fondoch sa tak medziročne zmenšila o takmer 30 %. Na konci druhého štvrt'roka roku 2009 sa znížili obavy investorov z investovania do podielových fondov a sektor sa stabilizoval. Bolo to spôsobené vplyvom zlepšujúcich sa indikátorov očakávaného ekonomického vývoja, ako aj pod vplyvom nízkych úrokových sadzieb najmä na krátkodobých vkladoch v bankách. Celková hodnota aktív otvorených podielových fondov prekročila na konci roku 2009 výšku 6 miliárd EUR. V nasledujúcom období sa predpokladá rast celkovej hodnoty majetku v podielových fondoch, avšak sektor naďalej zostáva citlivý na vývoj na finančných trhoch.

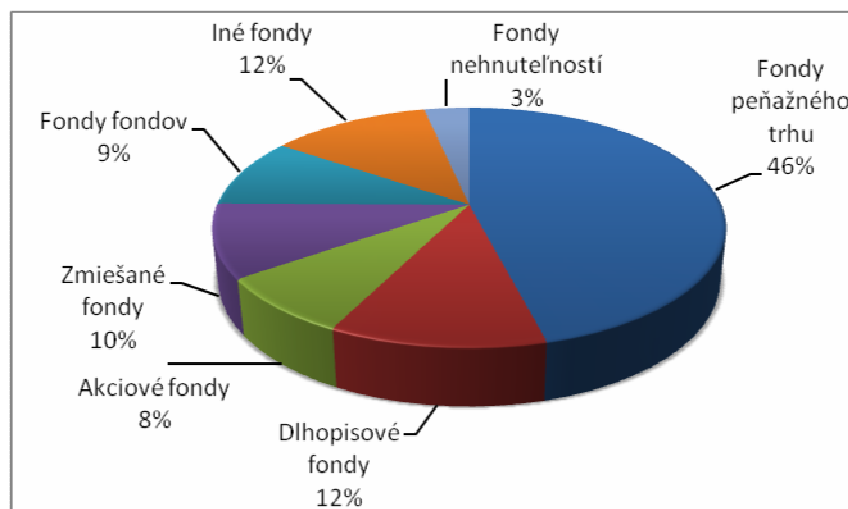
Graf 2.4 Vývoj celkovej hodnoty aktív v OPF SR v rokoch 2001 - 2009 (mil. EUR)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.ass.sk

Zo štruktúry celkových aktív podielových fondov na Slovensku je možné vyčítať, že tu stále dominujú konzervatívne investície, teda do fondov peňažného trhu a dlhopisových otvorených podielových fondov. Tvoria takmer 60 % celkových investícií.

Graf 2.5 Štruktúra majetku v OPF SR (%)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.ass.sk

3 Výber vhodného finančného nástroja pre klienta

Na počiatku realizácie každej investície existuje záujem klienta zhodnotiť voľné finančné prostriedky, a to hlavne preto, aby za niekoľko rokov, keď ich bude potrebovať, nemali polovičnú hodnotu. Samotnej realizácii však predchádza určitý časový okamih spojený s určitými investičnými krokmi – stanovenie finančných a investičných cieľov, voľba investičného zamerania fondu, výber konkrétneho fondu a realizácia investície. Popis jednotlivých investičných krokov smerujúcich k výberu vhodného finančného nástroja bude predmetom tejto časti bakalárskej práce.

3.1 Stanovenie finančných a investičných cieľov

V prípade, ak má človek voľné peňažné prostriedky, môže sa rozhodnúť, či ich použije na nákup spotrebných tovarov a služieb, bude si sporiť uložením prostriedkov na účet v banke alebo ich bude investovať. Pojmy sporenie a investovanie sú často považované za synonymá, ale v skutočnosti to tak byť nemusí. Pri sporení väčšinou ukladáme peniaze na účet v banke, dostávame pravidelný istý úrok a peniaze máme zvyčajne v plnej výške v priebehu krátkeho obdobia k dispozícii. Za sporenie môžeme považovať i ukladanie prostriedkov do stavebného sporenia alebo určitého druhu poistenia. Pri investovaní je vkladanie peňazí spojené s rizikom poklesu ich hodnoty, avšak i so šancou vyššieho zhodnotenia. Investovaním rozumieme kúpu pozemkov, umeleckých diel, kovov a iných komodít, u ktorých predpokladáme v budúcnosti rast hodnoty, ale taktiež vkladanie prostriedkov do cenných papierov a vytváranie tak rôzneho investičného portfólia.

Ak sa rozhodneme voľné peňažné prostriedky investovať je potrebné dodržiavať základné investičné pravidlá a zásady. Medzi prvé kroky patrí stanovenie investičného cieľa, ktorý môže byť u každého klienta iný. U mnohých investorov sa môžeme stretnúť i s kombináciou dvoch a viacerých cieľov. Ciele môžeme rozdeliť na krátkodobé a dlhodobé. Medzi najčastejšie krátkodobé ciele, teda ciele do 1 roka, nepochybne patria: kúpa novej práčky, televízora, nábytku, dovolenky, vianočných darčiekov a pod. Medzi dlhodobé ciele môžeme zaradiť kúpu bytu alebo rodinného domu, nového auta, chaty, zabezpečenie sa na dôchodok, financovanie štúdia alebo iná finančná podpora detí a pod.

Pre dosiahnutie týchto dlhodobých cieľov je potrebný vyšší objem peňažných prostriedkov, sú finančne náročnejšie.

Rozdelenie cieľov na krátkodobé a dlhodobé je veľmi dôležité, pretože k ich dosiahnutiu môžu viesť rozdielne cesty. Pre dosiahnutie krátkodobých cieľov je vhodné sporenie a pre dosiahnutie dlhodobých cieľov sa odporúča voľné prostriedky investovať. Nerozvážne investovanie peňazí potrebných na splnenie krátkodobých cieľov alebo použitie nástroja krátkodobého sporenia pre dlhodobé ciele je veľmi nebezpečné. Takéto kroky môžu zabrániť dosiahnutiu stanovených cieľov alebo ich dosiahnutie oddialiť.

Investičné ciele by mali byť reálne a splniteľné. Preto by rozhodovanie o finančnom investovaní malo byť založené na základných poznatkoch investora o vzťahu medzi rizikom, výnosnosťou a likviditou¹². Okrem toho by mal každý investor pri stanovení investičných cieľov zohľadňovať predpokladaný investičný horizont, toleranciu k riziku a objem peňažných prostriedkov, ktoré má k dispozícii a ktoré chce investovať.

Investičný horizont

Investičný horizont predstavuje časové obdobie, v priebehu ktorého sa rozhodneme ponechať vložené peňažné prostriedky investované. Môžeme ho taktiež definovať ako obdobie, počas ktorého chceme dosiahnuť svoj cieľ, alebo ako obdobie, na konci ktorého chceme dosiahnuť vopred stanovenú určitú hodnotu vložených prostriedkov.

Pri určení dĺžky investičného horizontu je potrebné stanoviť dobu, počas ktorej predpokladáme, že nebudeme dočasne voľné peňažné prostriedky potrebovať. Toto kritérium je veľmi dôležité, pretože s každým druhom investičného nástroja je spojený iný minimálny investičný horizont, po uplynutí ktorého sa predpokladá, že investícia bude zisková. Nerešpektovanie tejto zásady by mohlo viesť k zbytočným stratám či nenaplneným očakávaniam vývoja hodnoty vložených prostriedkov.

Objem investície

Dôležitým krokom je taktiež stanoviť si, koľko sme schopní alebo ochotní investovať. Pri väčšom objeme voľných peňažných prostriedkov sa neodporúča vkladať celú sumu do jedného investičného nástroja, ale rozložiť ju do niekoľkých, čo najmenej na

¹² Pojmy riziko, výnos a likvidita boli vysvetlené v kapitole 2.1.

sebe závislých a vytvoriť si tak široké investičné portfólio. V tomto smere sú veľmi výhodné podielové fondy, ktoré majú svoje portfólia investícií veľmi rozmanité, čím dochádza k diverzifikácii rizika. Nemusí tu však platiť podmienka, že môžeme investovať iba do jedného podielového fondu. S rastúcim objemom investícií môže rásť i počet podielových fondov tvoriacich investičné portfólio. Takáto alokácia aktív prostredníctvom viacerých podielových fondov zabezpečuje dostatočnú ochranu proti prípadnému riziku. Zisk jedného investičného nástroja môže kompenzovať stratu iného.

Pri rozhodnutí investovať vyššiu sumu peňazí a na dlhodobý investičný horizont je vhodné vytvoriť si určitú rezervu sporením prostriedkov na účte v banke. Tá by mohla slúžiť napríklad pre prípad straty pracovného príjmu alebo pri nečakaných životných situáciách spojených s vyššími výdavkami. V prípade vzniku týchto nečakaných situácií by tak nemuselo dôjsť k narušeniu dlhodobej investície a ohrozeniu dosiahnutia stanovených cieľov. Výška investície by nemala prekročiť hranicu, ktorá by ohrozila uhrádzať naše bežné výdavky a záväzky.

Akceptovateľná miera rizika

Investovanie môžeme automaticky vylúčiť pre tých, ktorí nie sú ochotní akceptovať riziko vyššie ako pri vkladoch na účet v banke. Pre tieto osoby s dočasne voľnými peňažnými prostriedkami sú vhodné sporiace prostriedky bánk. Ostatné osoby, ktoré sú ochotné podstúpiť i vyššie riziko môžeme nazvať investormi.

Každý investor by mal ešte pred tým, než sa rozhodne o určitej investícii, zvážiť riziko, ktoré je ochotný podstúpiť. Mal by si stanoviť maximálnu mieru rizika, ktorá je pre neho únosná. Táto maximálna miera rizika znamená, aký maximálny pokles svojej investície je pripravený akceptovať. Pritom by však nemal zabúdať na skutočnosť, že v záujme dosiahnutia vyšších budúcich výnosov musí tolerovať aj vyššie riziko v podobe straty. Ak takéto riziko tolerovať nemieni, potom musí rátať s tým, že jeho investícia bude menej výnosná.

Celkový úspech pri investovaní je výsledkom súladu mnohých faktorov. Cieľ investovania, investičný horizont, objem investície a akceptovateľná miera rizika dávajú iba základnú predstavu o tom, ktoré faktory treba pri voľbe investičného nástroja zvažovať. Medzi ďalšie faktory, ktoré má investor možnosť ovplyvniť, je definovanie očakávaného

výnosu, maximálnych nákladov spojených s investovaním, rozhodnutie či chce investovať sám alebo s poradcom, rozhodnutie či chce investovať v tuzemsku alebo v zahraničí a mnoho ďalších. Zosúladiť všetky tieto faktory nie je vôbec jednoduché a nájdenie tej správnej investičnej príležitosti býva často veľmi časovo náročné.

3.2 *Voľba investičného zamerania fondu*

Pri investíciách do podielových fondov patrí medzi ďalšie kroky skontaktovanie sa so spoločnosťou, ktorá takéto investície sprostredkúva. Nevýhodou bánk je väčšinou to, že ponúkajú klientom iba vlastné produkty alebo produkty svojich správcovských spoločností. Uprednostňujú svoje produkty pred produktmi konkurencie. Výhodou iných sprostredkovateľských spoločností je široká ponuka podielových fondov rôznych správcovských spoločností. Vo vzťahu k jednotlivým podielovým fondom sú teda nezávislé a nestranné. To spôsobuje, že na prvom mieste je samotný klient a jeho očakávania, odmeny z distribúcie fondu sú až druhoradé.

Po skontaktovaní sa so sprostredkovateľom podielových fondov dochádza k vyplneniu investičného dotazníka. Vyplnením príslušného formulára sa zisťuje investičný profil klienta a zároveň sa odvodzuje optimálne portfólio fondu, teda jeho investičné zameranie. Zostavenie kvalitného dotazníka je veľmi ťažké. Otázky, ktoré dotazník obsahuje si stanovuje každý sprostredkovateľ individuálne, avšak medzi základné otázky patria otázky z oblasti skúseností vo finančníctve, majetkových pomerov, ochoty riskovať a transakčných zvyklostí. Dotazník býva často umiestnený aj v elektronickej podobe na rôznych internetových stránkach, kde je možné ich online vyplnenie.

Na základe informácií z tohto dotazníka dochádza k zisteniu rizikového profilu investora. Rizikový profil investora môže byť defenzívny, nízky, stredný alebo dynamický. Iné rozdelenie môže byť napríklad na rizikový profil stabilný, konzervatívny, vyvážený a dynamický. Rozdelenie rizikových skupín je taktiež individuálne, ale väčšinou sa líši iba pomenovaním. Za najjednoduchšie môžeme považovať rozdelenie na rizikový profil nízky, stredný alebo dynamický.

V prípade, ak patrí klient do skupiny investorov s nízkym rizikovým profilom, znamená to, že má minimálne skúsenosti s investovaním. Uprednostňuje konzervatívny

spôsob investovania. Nie je ochotný podstupovať vysoké riziko a očakáva pravidelnú a stabilnú úroveň výnosov.

Klientov patriacich do skupiny investorov so stredným rizikovým profilom charakterizuje vyvážený vzťah k riziku. Očakávajú vyšší výnos a sú ochotní akceptovať aj s tým súvisiace vyššie riziko. Peňažné prostriedky sú rozhodnutí investovať v strednodobom až dlhodobom časovom horizonte. Takéto investície je možné hodnotiť ako tzv. zlatú strednú cestu.

Ak klient patrí do skupiny investorov s dynamickým rizikovým profilom dá sa povedať, že sa jedná o skúseného investora, ktorý sa nebojí rizika. S pojmom kapitálový trh alebo akcie sa už určite stretol a tieto pojmy mu nie sú neznáme. Očakáva vysoký výnos, je ochotný investovať svoje peniaze aj v dlhodobom horizonte a zároveň akceptovať aj vyššie riziko. Takýto investor je rozvážny a nepodlieha neuváženým a predčasným rozhodnutiam v prípade krátkodobého poklesu hodnoty jeho peňažných prostriedkov.

Na základe rizikového profilu je možné klientovi ponúknuť a zrozumiteľne popísať všetky produkty a služby, ktoré sú pre neho považované za primerané a vhodné. Môže si vybrať z množiny zhodných investične zameraných podielových fondov¹³.

3.3 Výber optimálneho podielového fondu

Po voľbe investičného zamerania fondu nasleduje ďalší krok, ktorý spočíva vo výbere konkrétneho podielového fondu. Pri rozhodovaní o výbere optimálneho podielového fondu robia klienti častú chybu v tom, ak je ich rozhodnutie ovplyvnené výlučne výnosmi dosahovanými fondom v minulom období. Prakticky je to možné pozorovať na náraste investícií v období po náraste výnosov a naopak, po období slabších alebo záporných výnosov na poklese investícií a často až na záporných hodnotách čistých predajov.

V pozornosti investora pri výbere konkrétneho fondu by však určite nemala stáť iba výkonnosť fondu za posledný rok. Mal by zvážiť niekoľko faktorov, ktoré následne navzájom porovná. Aby klient získal o jednotlivých podielových fondoch dostatok

¹³ Zoznam odporúčaných finančných nástrojov na základe rizikového profilu klienta vypracovaný Dexia bankou sa nachádza v Prílohe č. 1.

informácií, sú mu k dispozícii rôzne informačné zdroje. Najdostupnejším a najširším zdrojom informácií je internet. Na domovských stránkach jednotlivých podielových fondov sú k dispozícii informačné materiály ako úplný prospekt, zjednodušený prospekt, výročná správa a polročná alebo mesačná správa podielového fondu. Existujú i rôzne internetové stránky, ktoré poskytujú aktuálne spravodajstvo o finančnom trhu a možnostiach investovania. Informácie je taktiež možné čerpať z rôznych denníkov, ktoré publikujú pravidelné ekonomické rubriky alebo odborných časopisov, ktoré sa otázkam investovania venujú podrobnejšie.

Pri rozhodovaní by mal brať do úvahy kritéria kvalitatívne i kvantitatívne. Medzi tie najdôležitejšie kritéria rozhodovania patrí veľkosť fondu, historická výkonnosť fondu, poplatky, rizikovosť (volatilita), management fondu. Rozhodovať sa môže aj podľa doby existencie fondu, hodnoty čistých predajov, ratingu portfólia, dostupnosti informácií, rôznych ocenení a pod..

Veľkosť fondu

Hodnota aktív v podielových fondoch sa mení v jednotlivých rokoch v závislosti od celkovej situácie na trhu. Vo všeobecnosti sa za pozitívnejší jav pokladá, ak hodnota aktív fondu rastie. Rast hodnoty aktív fondu je spôsobený spokojnosťou investorov, ktorí opätovne do fondu vkladajú svoje peňažné prostriedky, prípadne vkladajú prostriedkov od nových investorov. Veľké i malé fondy majú svoje výhody, a preto je ťažké jednoznačne povedať, ktorá z týchto dvoch skupín fondov je lepšia.

Fondy s veľkými portfóliami majú nasledujúce výhody:

Nižšie náklady. Veľké fondy, ktoré majú v správe veľké objemy aktív, majú väčší priestor pre nižšie náklady. To vedie k lepším výsledkom týchto fondov.

Talentovanejší manažéri. Inštitúcie s veľkými fondmi obvykle zamestnávajú najtalentovanejších manažérov a analytikov. Paralelne majú taktiež viac ľudí a teda pokrývajú väčší trh.

Obchodné výhody. Určité typy investícií sú vhodné pri väčších objemoch. To platí v prípade fondov peňažného trhu a dlhopisových fondov, u ktorých majú manažéri lepšie možnosti pre presuny väčších blokov.

Fondy s malými portfóliami majú nasledujúce výhody:

Manévrovateľnosť. Malé fondy sú pohyblivejšie, pretože pre manažéra portfólia je ľahšie meniť malé portfólio. V prípade veľkého fondu je komplikovanejšie zbaviť sa nechcenej investície v portfóliu.

Užší fokus. Malé spoločnosti často uskutočňujú jednoduchšie svoje vytýčené ciele koncentrovaním sa na niekoľko svojich favorizovaných akcií.

Relatívna výkonnosť. Obrovský fond má tendenciu mať podobnú výkonnosť ako priemerný trh alebo indexový fond, zaťažený navyše manažérskymi a transakčnými nákladmi (Steigauf, 2003).

Čisté predaje

Pri čistých predajoch sledujeme cash-flow, teda pohyb peňažných prostriedkov vo fonde. Ich prísun do fondu je spôsobený nákupom podielov od investorov a naopak odliv spätnými predajmi podielov. Pri výbere fondu môže mať toto kritérium významný vplyv, ak vo fonde dochádza k veľkým spätným predajom. Tie môžu byť totiž spôsobené rôznymi dôvodmi, ako napríklad nespokojnosť s výsledkami fondu, poplatkami alebo iným negatívnym vývojom.

Výkonnosť fondu

Výkonnosť fondu býva pri zostavovaní rozhodovacích kritérií často považovaná za ten najdôležitejší faktor, ktorý ovplyvňuje investičné rozhodnutie. Informácie o výkonnosti fondu bývajú zväčša ľahko dostupné, avšak nezaručujú, že presne rovnaká výkonnosť fondu sa zopakuje i v budúcnosti.

Pri komparácii dvoch alebo viacerých fondov je dôležité porovnávať výkonnosť fondov za rovnaké obdobie. Dôležité je analyzovať výkonnosť za obdobie, ktoré zodpovedá investičnému horizontu jednotlivých druhov fondov. V prípade analýzy akciových fondov je potrebné sledovať výkonnosť fondov minimálne za obdobie piatich rokov, naopak pri fondoch peňažného trhu je postačujúce aj obdobie jedného roku. Uprednostňovaná by však mala byť dlhodobá výkonnosť fondu, pretože má lepšiu vypovedaciu schopnosť. Vypočíta sa podľa nasledujúceho vzorca ako zmena hodnoty vlastného kapitálu pripadajúceho na jeden podielový list, pričom NAV_t/PL je čistá hodnota

vlastného kapitálu pripadajúceho na jeden podielový list na konci sledovaného obdobia a NAV_0/PL je čistá hodnota vlastného kapitálu pripadajúceho na jeden podielový list na začiatku sledovaného obdobia:

$$\Delta NAV/PL = \frac{NAV_n/PL - NAV_0/PL}{NAV_0/PL} \times 100 \quad (1)$$

Riziko

Hoci historická výkonnosť nezabezpečuje výkonnosť i budúcu, analýzou rizika je možné stanoviť hranice, v ktorých sa bude ďalšie zhodnocovanie fondu s určitou pravdepodobnosťou pohybovať. Volatilita vyjadruje kolísavosť hodnoty podielu okolo priemernej hodnoty za určité obdobie a pre jej číselné vyjadrenie sa používa štatistická veličina - smerodajná odchýlka. Obecne platí, že akciové fondy majú volatilitu väčšiu než dlhopisové a tie zasa väčšiu ako fondy peňažného trhu. Smerodajná odchýlka sa počíta podľa nasledujúceho vzorca, kde x^i je hodnota i-tej hodnoty, n je počet hodnôt a \bar{x} je priemerná hodnota všetkých hodnôt:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x^i - \bar{x})^2}{n-1}} \quad (2)$$

Podľa definície platí: skutočné výnosy fondu budú kolísať od priemernej ročnej hodnoty výnosu v pásme plus/mínus smerodajná odchýlka v priebehu približne dvoch tretín časového obdobia a v pásme 2x smerodajná odchýlka sa budú pohybovať v priebehu 95 % času (Steigauf, 2003)¹⁴.

Analýza rizika tak poskytuje investorovi i určitú predstavu o tom, akú hodnotu vložených prostriedkov môže získať ale taktiež i stratiť.

¹⁴ Napríklad ak je výkonnosť fondu 7 % p. a. a volatilita 5 % p. a., je na 84 % pravdepodobné, že ďalší rok ukončí fond zo ziskom od 2 % do 12 %. Ak chce mať investor istotu 95 %, môže očakávať výkonnosť fondu v rozpätí od -5 % do 17 %.

Náklady

Poplatková politika v sebe zahŕňa náklady v podobe poplatkov vstupných, správnych a výstupných. Poplatky v jednotlivých fondoch sa môžu líšiť v závislosti od typu fondu alebo veľkosti fondu. Vstupné poplatky sa pohybujú v intervale 0 – 6 % z hodnoty kupovaného podielového listu. Výstupné poplatku sa pohybujú v intervale 0 – 3 % z hodnoty predávaného podielového listu. Vo väčšine fondov sa už postupne prestávajú tieto poplatky účtovať.

Všetky podielové fondy účtujú poplatok správny. Tento poplatok sa nazýva taktiež obhospodarovateľský a je platený za správu portfólia. Pohybuje sa v rozmedzí 0,4 – 2 % ročne a môže byť vyberaný z objemu majetku alebo zo zisku fondu¹⁵. U všetkých typov poplatkov platí, že čím sú nižšie, tým je to pre investora výhodnejšie.

Pre účely sledovania nákladov slúži pomerový ukazovateľ, ktorý je stanovený ako pomer celkových prevádzkových nákladov (CPN) k hodnote vlastného kapitálu (VK) vyjadrený v percentách. Nižší nákladový pomer znamená pre investora možnosť dosiahnutia vyššieho výnosu.

$$TER = \frac{CPN}{VK} \times 100 \quad (3)$$

Management

Pri analýze managementu fondu je dobré sledovať ako dlho manažér daný fond spravuje, aké sú jeho kvality a či riadi fond tím alebo jednotlivec. Za optimálnu situáciu sa považuje, ak je fond spravovaný jedným managerom dlhšiu dobu alebo managerom, ktorý má dlhodobé skúsenosti v tejto oblasti. Taktiež sa preferuje tímové riadenie pred riadením jednotlivca, pretože môže poskytovať stabilnejšiu výkonnosť. Podrobné informácie o managemente fondu však nie sú vždy k dispozícii, a tak sa môže stať, že nie je možné kvalitu managementu posúdiť a porovnať.

¹⁵ Tento typ platby za správu fondu je však výnimočný, pretože sa môže stať, že fond zisk nedosiahne, a tak by bol poplatok nulový.

3.3.1 Metóda výberu optimálneho podielového fondu

Výber optimálnej investičnej varianty predstavuje zložitý rozhodovací proces založený na posudzovaní jednotlivých variant vzhľadom k zvoleným kritériám hodnotenia. Jedným zo základných nástrojov rozhodovacej analýzy sú rozhodovacie matice. Ich úlohou je prehľadne spracovať dostupné informácie, objektívne ich zanalyzovať a odporučiť jednu z variant k realizácii. Výhodou rozhodovacích matíc je neobmedzený počet hodnotiacich kritérií. Rozhodovacie matice vyžadujú najprv stanovenie variant (V) a špecifikáciu kritérií (K). Na základe týchto údajov je možné zostrojiť maticu absolútnych úžitností, kde m je počet kritérií, n je počet variant a $D_{11} - D_{mn}$ sú dôsledky variant pri jednotlivých kritériách.

Tab. 3.1 Matica absolútnych úžitností

Kritérium	Jednotky	V1	V2	...	Vn
K1		D_{11}	D_{12}	...	D_{1n}
K2		D_{21}	D_{22}	...	D_{2n}
...	
Km		D_{m1}	D_{m2}	...	D_{mn}

Zdroj: Zonková, Rozhodování manažera

Nakoľko sú jednotlivé kritériá vyjadrené v rôznych jednotkách, musia byť ich hodnoty prepočítané na percento spokojnosti. U každého kritéria je vybraná varianta s optimálnou hodnotou a tej je priradených 100 jednotiek. Hodnoty ostatných variant sú od tejto optimálnej hodnoty následne prepočítané pomocou trojčlenky. Podľa požiadavky na kritérium sa stanoví či sa bude jednať o trojčlenku s priamou alebo nepriamou úmerou. Takýmto prepočtom nám vznikne matica prostých úžitností, kde $P_{11} - P_{mn}$ sú percentuálnym vyjadrením hodnoty daného kritéria pre stanovenú variantu.

Tab. 3.2 Matica prostých úžitností

	V1	V2	...	Vn
K1	P_{11}	P_{12}	...	P_{1n}
K2	P_{21}	P_{22}	...	P_{2n}
...
Km	P_{m1}	P_{m2}	...	P_{mn}

Zdroj: Zonková, Rozhodování manažera

Následne je jednotlivým kritériám priradený koeficient významnosti, ktorý odráža dôležitosť sledovaných cieľov. Stanovené sú pomocou metódy párového zrovnania, ktorou sa pre každé kritérium zisťuje počet jeho preferencií vzhľadom ku všetkým ostatným kritériám súboru.

Určovanie preferencií prebieha podľa Tab. 3.3. V pravej hornej časti tejto tabuľky (hornej trojuholníkovej matici) rozhodovateľ u každej dvojice kritérií určuje, či preferuje kritérium uvedené v riadku pred kritériom uvedeným v stĺpci. Ak áno, do príslušného políčka zapíše jednotu, v opačnom prípade nulu.

Tab. 3.3 Tabuľka pre zisťovanie preferencií u metódy párového zrovnania

Kritérium	K1	K2	K3	...	K _n	Počet preferencií	Výsledné váhy
K1		1	0	...	1		
K2			0	...	0		
K3					0		
...					...		
K _{n-1}					1		
K _n							

Zdroj: Fotr, Manažerské rozhodování

Pre každé kritérium sa stanoví počet jeho preferencií f_i , ktorý je rovný súčtu jednotiek v riadku daného kritéria a núl v stĺpci tohto kritéria. Počet preferencií sa u každého kritéria zvýši o jednotku. Dôvodom navýšenia je, že ak počet preferencií určitého kritéria je nulový, bude nulová i jeho váha, i keď sa nejedná o úplne bezvýznamné kritérium. Na základe počtu preferencií jednotlivých kritérií sa ich koeficienty významnosti určia podľa vzťahu

$$v_i = \frac{f_i + 1}{n + \sum_{i=1}^n f_i} \quad (4)$$

pričom počet skutočných zrovnávaní je daný výrazom

$$\sum_{i=1}^n f_i = \frac{n \times (n-1)}{2} \quad (5)$$

kde v_i je normovaná váha i-tého kritéria, f_i je počet preferencií i-tého kritéria a n je počet kritérií (Fotr, 2006).

Po priradení váh jednotlivým kritériám môžeme pristúpiť k zostrojeniu matice vážených úžitností, v ktorej sú hodnoty kritérií z matice prostých úžitností vynásobené váhou jednotlivých kritérií a následne sčítané. Súčet zobrazuje celkovú úžitnosť jednotlivých variant. Stĺpec V_{max} stanovuje ideálnu variantu ako maximum hodnôt každého kritéria. Relatívna úžitnosť je vypočítaná ako podiel celkovej úžitnosti a maximálnej hodnoty daného kritéria. V matici je VH_n vyjadrením váhy n-tého kritéria a Max_n vyjadrením maximálnej hodnoty n-tého kritéria.

Tab. 3.4 Matica vážených úžitností

	Váhy	V1	V2	...	Vn	Vmax
K1	VH_1	$P_{11} * VH_1$	$P_{12} * VH_1$...	$P_{1n} * VH_1$	Max_1
K2	VH_2	$P_{21} * VH_2$	$P_{22} * VH_2$...	$P_{2n} * VH_2$	Max_2
...
Km	VH_n	$P_{m1} * VH_n$	$P_{m2} * VH_n$...	$P_{mn} * VH_n$	Max_n
Celkom		Σ	Σ	Σ	Σ	Σ
Úžitok		?	?	?	?	100%

Zdroj: Žonková, Rozhodování manažera

Matica vážených úžitkov zachytáva výsledok celého rozhodovacieho procesu. Varianta s najvyšším relatívnym úžitkom je vybraná za optimálny produkt, ktorý najlepšie vyhovuje stanoveným požiadavkám.

3.4 Realizácia investície

Ak sa klient rozhodne pre konkrétnu investíciu, ktorú i on sám považuje za správnu, pristúpi na predajných miestach podielových fondov k podpísaniu Pokynu na obstaranie kúpy alebo predaja cenných papierov, Zmluvy o poskytovaní služieb súvisiacich s cennými papiermi¹⁶ a iných dokumentov potrebných k nákupu podielových listov¹⁷.

¹⁶ Vzor Pokynu na obstaranie kúpy alebo predaja spracovaný Dexia bankou sa nachádza v Prílohe č. 2 a vzor Zmluvy o poskytovaní služieb súvisiacich s cennými papiermi v Prílohe č. 3.

¹⁷ Medzi ďalšiu zmluvnú dokumentáciu patria napríklad Všeobecné obchodné podmienky služieb súvisiacich s cennými papiermi a iné povinné dokumenty vyplývajúce zo smernice MiFID (Oznámenie o kategorizácii klienta, Oznámenie o rizikovom profile).

Po podpísaní potrebnej dokumentácie nasleduje prevod finančných prostriedkov. Ten sa môže uskutočniť bezhotovostne zaslaním peňažných prostriedkov na účet vybraného fondu alebo hotovostným vkladom. Peňažné prostriedky musia byť uložené alebo prevedené do stanovenej lehoty. Je dôležité uistiť sa, že klient uvádza správne údaje týkajúce sa variabilného a špecifického symbolu, aby došlo k správnej realizácii nákupu podielových listov. Po úspešnej realizácii nákupu je klientovi zaslané vyúčtovanie, v ktorom je uvedená nákupná cena za podiel, počet podielov a dátum obchodu. Obdržanie podielových listov, či už v podobe dematerializovanej alebo listinnej, je okamih, kedy sa klient stáva členom veľkej skupiny investorov podielového fondu.

Postup výberu vhodného investičného nástroja zo skupiny podielových fondov je možné jednoducho a prehľadne znázorniť i graficky formou diagramu¹⁸, ktorý s logickou postupnosťou popisuje jednotlivé kroky procesu kolektívneho investovania.

¹⁸ Grafické znázornenie sa nachádza v Prílohe č. 4.

4 Analýza a komparácia vybraných podielových fondov

V tejto časti práce dochádza k výberu optimálneho produktu podľa požiadaviek potenciálneho investora nadefinovaných v prvej časti kapitoly. V druhej časti sú charakterizované konkrétne varianty, ktoré budeme posudzovať. Tretia časť je zameraná na špecifikáciu kritérií, na základe ktorých bude rozhodnuté o prijatí jednej z variant. Pri výbere bude použitá metóda rozhodovacej analýzy.

4.1 Investičné požiadavky potenciálneho investora

Potenciálnym investorom, záujemcom o investovanie dočasne voľných peňažných prostriedkov je študent vysokej školy. Peniaze študenti väčšinou získavajú na brigádach. I tento študent bol počas letných prázdnin na dvojmesačnej brigáde v zahraničí, odkiaľ si priniesol 2 500 EUR. Býva s rodičmi, ktorý mu financujú štúdiu a poskytujú vreckové, ktoré mu stačí na krytie bežných mesačných výdavkov.

Jeho cieľom je kúpa nového automobilu. Auto si môže kedykoľvek požičať od svojho otca. Rozhodne sa preto, že s kúpou počká ešte aspoň 2 - 3 roky. Za tento čas by mal skončiť štúdium na vysokej škole. Predpokladá, že i na budúci rok pôjde na brigádu do zahraničia, odkiaľ si donesie vyššiu sumu než by zarobil na Slovensku a tiež, že za úspešné ukončenie vysokoškolského štúdia a získanie titulu, by mu na auto neskôr prispeli určitou čiastkou i rodičia.

Zarobené peniaze chce však do tej doby úspešne zhodnotiť. Na vysokej škole študuje odbor financie. V investovaní vidí určitú príležitosť, ako svoje doposiaľ iba teoretické znalosti zmeniť na praktické skúsenosti a reálne výsledky. Mohol by to byť jeden zo spôsobov, ako si preveriť, či dokáže úspešne vykonávať študovanú profesiu. Nechce podstupovať vysoké riziko znehodnotenia svojich peňazí čo sa odrazilo i vo výsledkoch investičného dotazníka¹⁹. Bol zaradený medzi investorov s nízkym rizikovým profilom, pre ktorých je typické investovanie do dlhopisových podielových fondov. Na výber mu boli poskytnuté podielové fondy Dexia Bonds Euro, VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond a ING Renta Fund Euromix, ktorých analýza je predmetom nasledujúcej časti práce.

¹⁹ Investičný dotazník potenciálneho investora sa nachádza v Prílohe č. 5.

4.2 Dexia Bonds Euro fond

Správcom fondu Dexia Bonds Euro je Dexia Asset Management. Tento fond vznikol 28. 3. 1988 a radíme ho medzi dlhopisové fondy. Fond bol zriadený podľa luxemburského práva a distribuovaný je okrem Slovenska aj v iných európskych krajinách ako Belgicku, Luxembursku, Nemecku, Rakúsku, Taliansku, Francúzsku, Holandsku, Španielsku, Švédsku, Portugalsku, Fínsku, Írsku a Švajčiarsku. DEX BEF je vhodný pre investorov hľadajúcich strednodobé kapitálové výnosy s nízkym rizikom a investičným horizontom 2 – 3 roky.

Dexia Bonds Euro fond investuje prevažne do dlhových nástrojov s fixným alebo variabilným výnosom. Jedná sa o vysoko bezpečné dlhové cenné papiere zastúpené štátnymi dlhopismi krajín Európskej únie a dlhopisy bonitných spoločností s vysokým ratingom. Takmer všetky dlhopisy sú denominované v EUR. Investície do cenných papierov v iných menách sú adekvátne zabezpečené voči kurzovým rizikám, a to najmä prostredníctvom hedgingu. Dodatočne môže fond investovať do nástrojov peňažného trhu so zostatkovou splatnosťou do 12 mesiacov alebo do likvidných aktív.

Tab. 4.1 Aktuálne údaje DEX BE

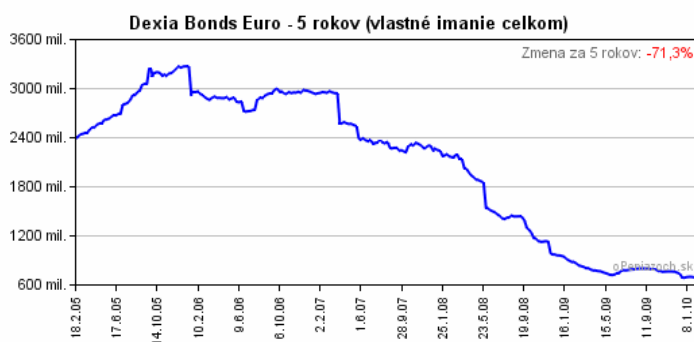
Minimálna investícia	170 EUR
Vstupný poplatok	1,50 %
Výstupný poplatok	0,00 %
Správcovský poplatok	0,76 % z vlastného imania ročne
Volatilita	0,330
Hodnota podielového listu	904,0300 EUR
Hodnota vlastného imania	680 122 022 EUR
Hodnota čistých predajov	-695 060 EUR

Zdroj: vlastné spracovanie, www.dexia.sk

Veľkosť fondu

Maximum vlastného imania za posledných 5 rokov dosiahol fond v januári 2006, kedy sa hodnota vlastného imania vyšplhala nad 3 264 mil. EUR. V súčasnosti sa veľkosť fondu pohybuje na minimálnych hodnotách vo výške okolo 684 mil. EUR. Celková zmena hodnoty vlastného imania fondu za uplynulých 5 rokov je –71,3 %.

Graf 4.1 Vývoj hodnoty vlastného imania DEX BE

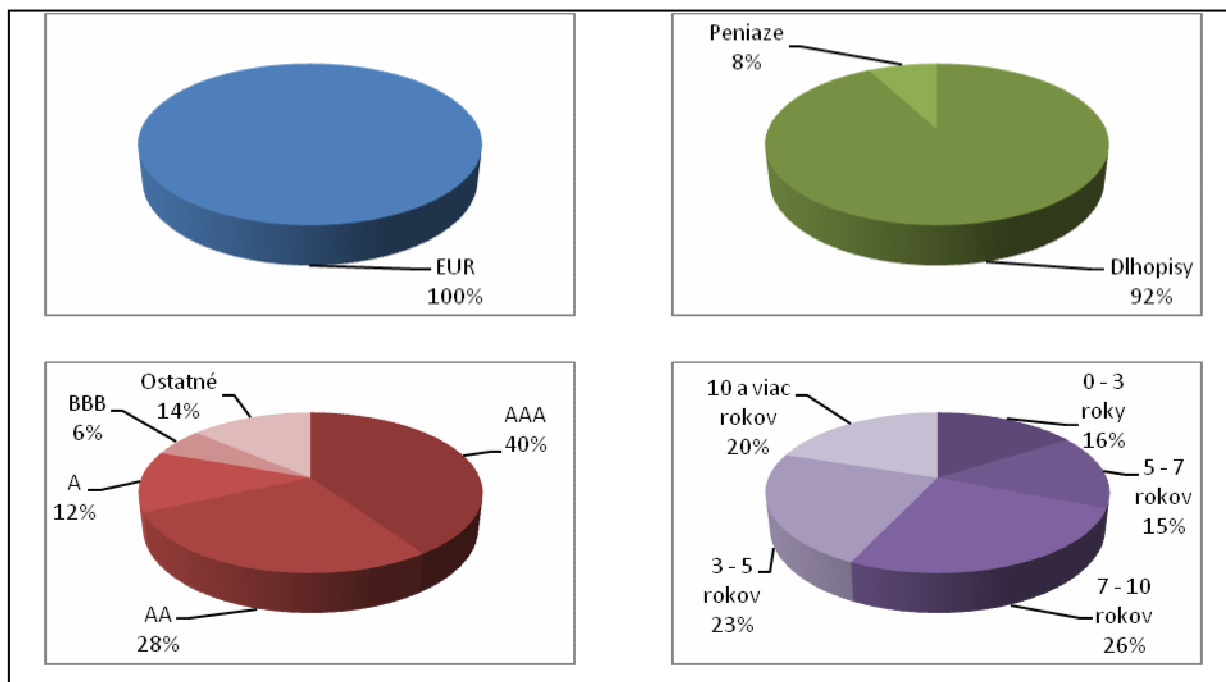


Zdroj: www.openiazoch.sk

Portfólio fondu

Najväčšou výhodou portfólia Dexia Bonds Euro fondu je menové rozloženie. Nulová alebo len zanedbateľná čiastka cenných papierov denominovaných v inej mene ako Euro výrazným spôsobom znižuje menové investičné riziko.

Graf 4.2 Rozloženie portfólia DEX BE podľa meny, majetku, ratingu a splatnosti dlhopisov (%)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.dexia.sk

Výkonnosť fondu

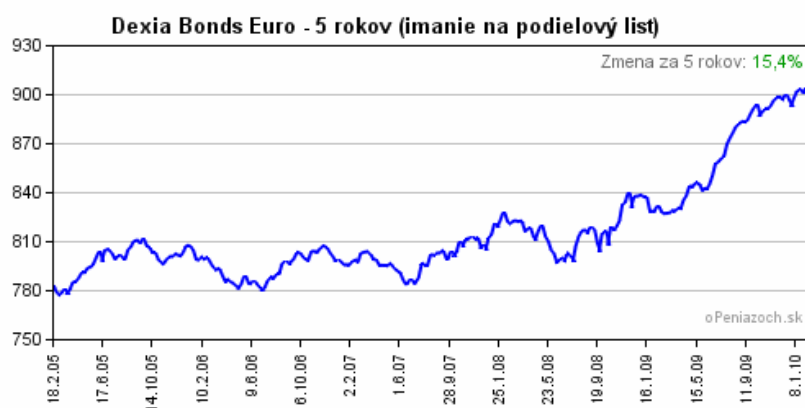
Výkonnosť fondu dosahuje v krátkom i v dlhom období kladné hodnoty. V období piatich rokov môžeme sledovať kolísanie hodnoty podielu v rozmedzí od 780,00 EUR až po 840,00 EUR. Pod hodnotu 780,00 EUR sa hodnota podielu dostala len na počiatku roku 2005 kedy v marci klesla na 777,25 EUR. Hodnota 840,00 EUR bola prvý krát prekročená v decembri 2008. V súčasnosti je hodnota podielu 904,03 a dosahuje svojho historického maxima.

Tab. 4.2 Výkonnosť DEX BE

Obdobie	Týždeň	Mesiac	Šesť mesiacov	Rok	Päť rokov
Výkonnosť v %	0,36	0,68	3,50	9,13	15,48

Zdroj: vlastné spracovanie, www.openiazoch.sk

Graf 4.3 Vývoj hodnoty jedného podielového listu DEX BE



Zdroj: www.openiazoch.sk

4.3 VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond

VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond pôsobí na trhu podielových fondov pomerne krátku dobu, pretože vznikol 1. 9. 2003. Radíme ho medzi dlhopisové fondy a jeho správcom je VÚB Asset Management. Fond je určený pre konzervatívnych investorov, ktorí uprednostňujú rovnomerný dlhodobý rast svojej investície a odmietajú vysoké investičné riziko. Fond je vhodnou alternatívou pre investorov, ktorí majú záujem uložiť svoje voľné peňažné prostriedky na obdobie najmenej 2 roky a očakávajú vyšší výnos ako v prípade štandardných bankových produktov, najmä termínovaných vkladov.

VÚB AM DKF je orientovaný na investície do dlhových cenných papierov so strednodobou až dlhodobou splatnosťou. Tieto cenné papiere boli denominované nielen v eurách ale aj v iných menách krajín konvergujúcich do Európskej menovej únie so širokým zameraním na všetky sektory – štátne, bankové, korporatívne cenné papiere a hypotekárne záložné listy. Podstatnú časť tvoria vládou garantované dlhopisy a dlhopisy bonitných bánk a spoločností.

Tab. 4.3 Aktuálne údaje VÚB AM DKF

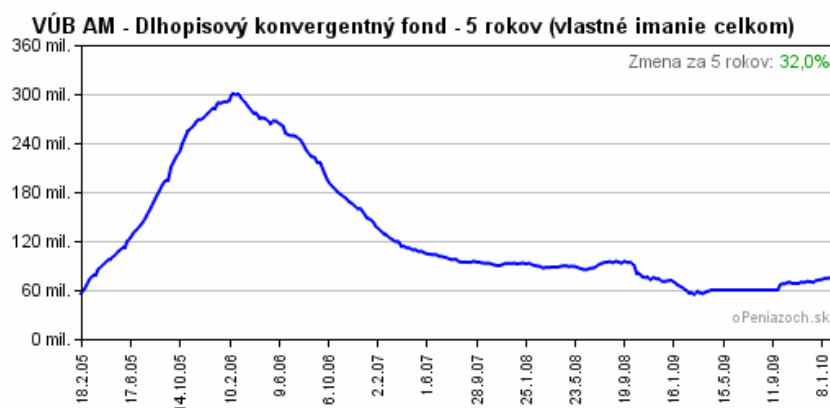
Minimálna investícia	166 EUR
Vstupný poplatok	1,50 %
Výstupný poplatok	0,80 %
Správcovský poplatok	1,20 % z vlastného imania ročne
Volatilita	1,842
Hodnota podielového listu	0,0316
Hodnota vlastného imania	74 460 283 EUR
Hodnota čistých predajov	-968 530 EUR

Zdroj: vlastné spracovanie, www.vubam.sk

Veľkosť fondu

V priebehu posledných piatich rokov bolo maximum vlastného imania dosiahnuté vo februári 2006, kedy táto hodnota prekročila 300 mil. EUR. V súčasnosti je hodnota majetku fondu na úrovni 75 571 565 EUR. Celkový nárast za posledných 5 rokov predstavuje 32,0 %.

Graf 4.4 Vývoj hodnoty vlastného imania VÚB AM DKF

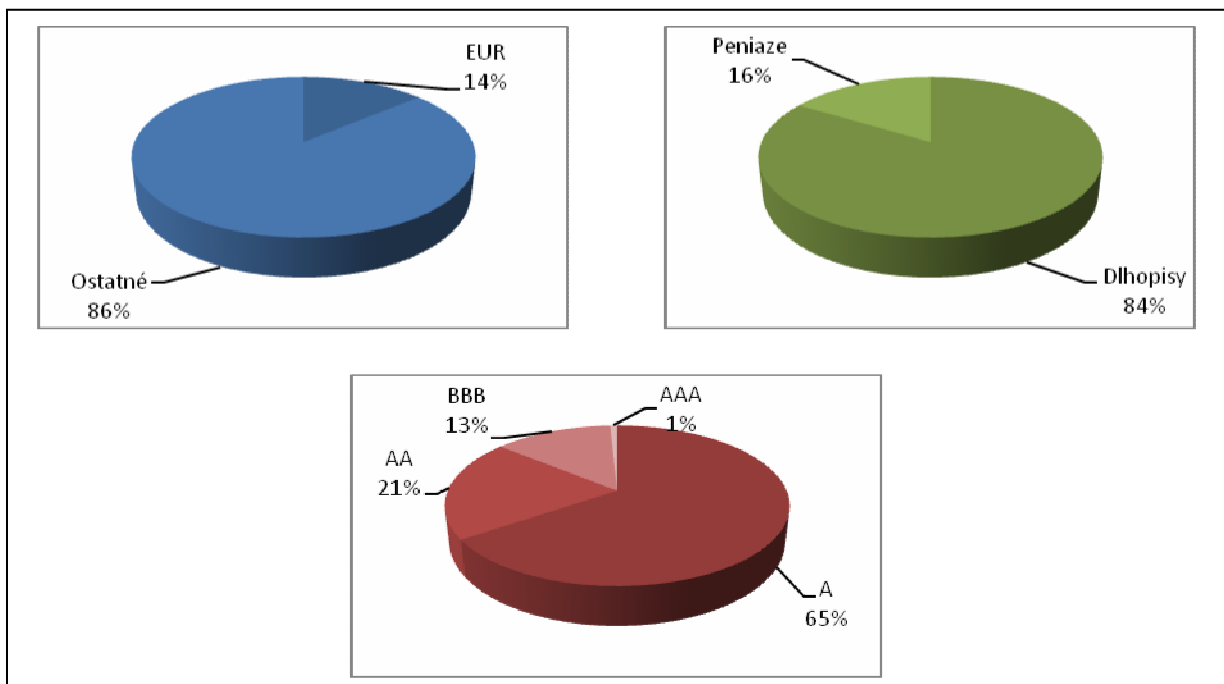


Zdroj: www.openiazoch.sk

Portfólio fondu

Za hrozbu v rozložení portfólia VÚB AM Dlhopisového konvergentného fondu môžeme považovať vysoký podiel cenných papierov denominovaných v inej mene než Euro a nízky podiel cenných papierov s ratingom AAA.

Graf 4.5 Rozloženie portfólia VÚB AM DKF podľa meny, majetku a ratingu (%)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.vubam.sk

Výkonnosť fondu

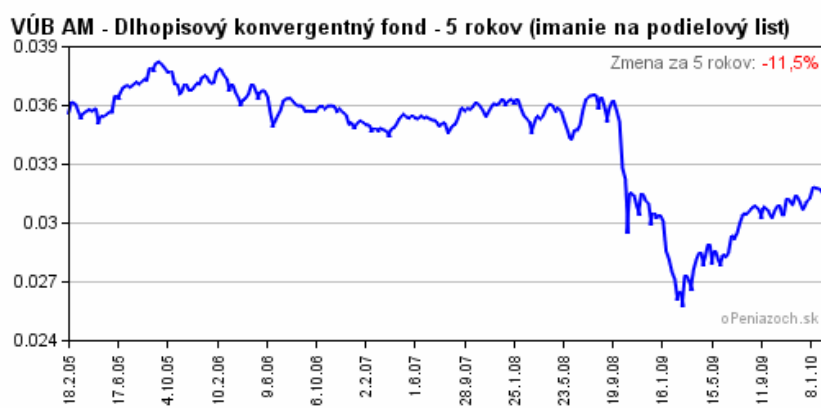
Pri sledovaní výkonnosti fondu zaznamenávame negatívne hodnoty najmä v dlhom období. Veľmi nepriaznivá je záporná hodnota výkonnosti v období piatich rokov z čoho vyplýva, že hodnota podielu vo fonde z dlhodobého hľadiska klesla. Tento pokles bol spôsobený hlbokým prepadom hodnoty podielu od tretieho štvrt' roku 2008 až po prvý štvrt'rok roku 2009.

Tab. 4.4 Výkonnosť VÚB AM DKF

Obdobie	Týždeň	Mesiac	Šesť mesiacov	Rok	Päť rokov
Výkonnosť v %	-0,72	0,70	3,48	14,40	-11,51

Zdroj: vlastné spracovanie, www.openiazoch.sk

Graf 4.6 Vývoj hodnoty jedného podielového listu VÚB AM DKF



Zdroj: www.openiazoch.sk

Na konci septembra 2005 dosiahla hodnota podielu svoju historicky najvyššiu úroveň a to 0,0383 EUR. Nasledovalo pomerne stabilné mierne klesajúce obdobie vývoja hodnoty podielu, ktoré skončilo v auguste 2008. V tejto dobe sa hodnota podielu pohybovala na úrovni 0,0365 EUR avšak do konca decembra 2008 klesla na 0,0299 EUR. Pád pokračoval ďalej od januára 2009 až na hodnotu 0,0256 EUR v polovici februára. Od tejto doby nasledoval rast hodnoty podielu, ktorý v súčasnej dobe predstavuje 0,0316 EUR.

4.4 ING Renta Fund Euromix

ING Renta Fund Euromix fond bol založený 4. 1. 1999 na základe luxemburského práva. Správcom fondu je ING Investment Management. Je radený taktiež medzi dlhopisové otvorené podielové fondy. Vhodný je pre investície s minimálnou dĺžkou 2 – 3 roky a riziko dosiahnutia požadovaných cieľov sa považuje za nízke až stredné.

Fond investuje do diverzifikovaného portfólia pevne úročených cenných papierov a iných finančných nástrojov. Podstatnú časť tohto portfólia tvoria dlhopisy, ktorých priemerná doba splatnosti sa pohybuje od 7 do 10 rokov. Investície sa uskutočňujú do cenných papierov vydaných emitentmi európskych štátov a denominovaných v eurách alebo iných európskych národných menách. So zámerom dosiahnuť investičné ciele môže fond doplnkovo používať aj finančné deriváty – forwardy, futures, swapy a opcie.

Tab. 4.5 Aktuálne údaje ING RFE

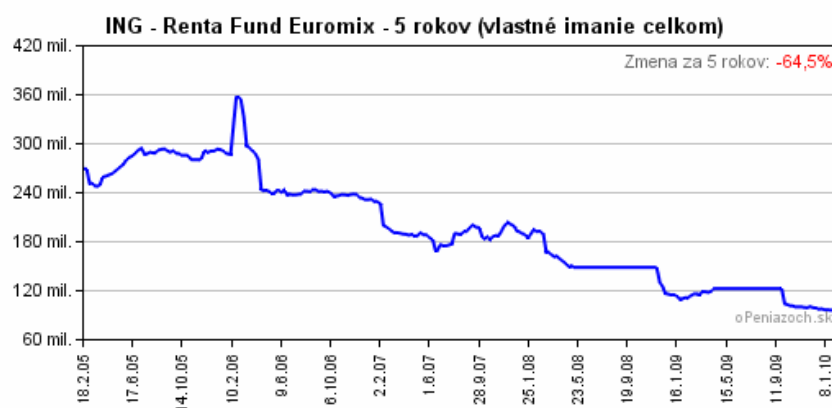
Minimálna investícia	20 EUR
Vstupný poplatok	2,90 %
Výstupný poplatok	0,00 %
Správcovský poplatok	0,65 % z vlastného imania ročne
Volatilita	0,554
Hodnota podielového listu	149,6800 EUR
Hodnota vlastného imania	95 265 853 EUR
Hodnota čistých predajov	-42 300 EUR

Zdroj: vlastné spracovanie, www.ingfondy.sk

Veľkosť fondu

Maximálna hodnota vlastného imania vo výške 358 612 265 EUR bola dosiahnutá na prelome februára a marca v roku 2006. Následne hodnota majetku fondu klesala až na súčasnú minimálnu hranicu 95 265 853 EUR. Celkovo poklesla hodnota vlastného imania za toto obdobie o 64,5 %.

Graf 4.7 Vývoj hodnoty vlastného imania ING RFE

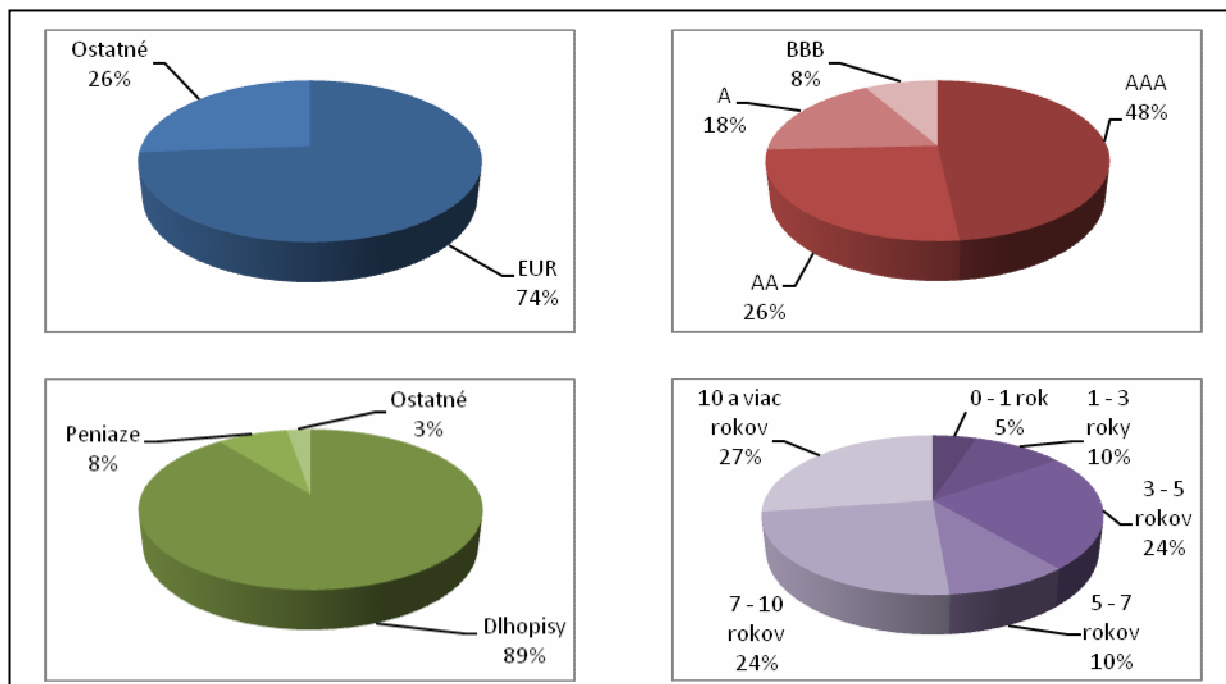


Zdroj: www.openiazoch.sk

Portfólio fondu

Najväčšou výhodou rozloženia portfólia ING Renta Fund Euromix fondu je vysoký podiel cenných papierov s ratingom AAA, čím sa zvyšuje bezpečnosť investície.

Graf 4.8 Rozloženie portfólia fondu ING RFE podľa meny, majetku, ratingu a splatnosti dlhopisov (%)



Zdroj: vlastné spracovanie, www.ingfondy.sk

Výkonnosť fondu

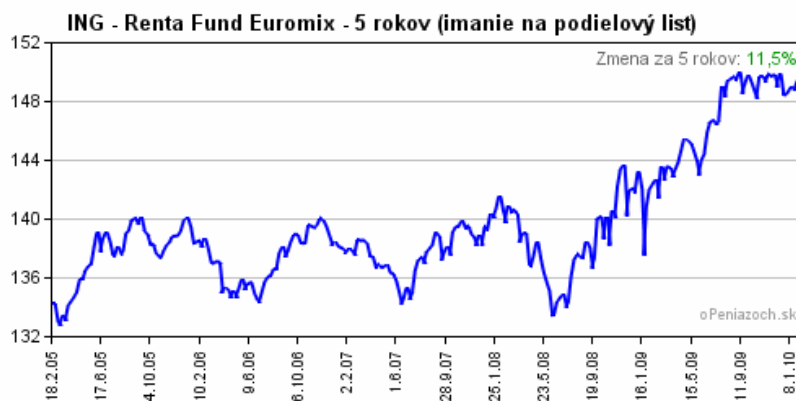
Pri monitorovaní výkonnosti fondu prostredníctvom hodnoty podielu dochádza v krátkom i v dlhom období k zhodnocovaniu, nesledujeme žiadne záporné hodnoty výkonnosti.

Tab. 4.6 Výkonnosť ING RFE

Obdobie	Týždeň	Mesiac	Šesť mesiacov	Rok	Päť rokov
Výkonnosť v %	0,25	0,69	0,92	5,39	11,58

Zdroj: vlastné spracovanie, www.openiazoch.sk

Graf 4.9 Vývoj hodnoty jedného podielového listu ING RFE



Zdroj: www.openiazoch.sk

Z grafu môžeme sledovať že výkonnosť fondu v posledných piatich rokoch dosť kolísala a hodnota podielu sa pohybovala od 132,80 EUR až po 149,97 EUR. Na minimálnu hranicu 132,80 EUR sa dostal fond v marci 2005. Ďalšie výrazné poklesy boli v júny 2006 a júny 2007 avšak hodnota podielu neklesla pod 134,00 EUR. Oproti máju 2008 kedy bola hodnota podielu 138,47 EU klesla hodnota v júny 2008 až na 133,41 EUR. Ďalší výrazný prepád môžeme sledovať v januári 2009 kedy klesla hodnota podielu za týždeň o 3,15 % na 137,56 EUR. Vývoj, ktorý nasledoval môžeme považovať za priaznivý a v septembri 2009 dosiahla hodnota podielu svoju historicky najvyššiu hodnotu 149,97 EUR. Súčasná hodnota podielu je 149,68 EUR a v najbližších mesiacoch môžeme očakávať prekročenie historického maxima.

4.5 Komparácia a vyhodnotenie investičných možností

Pre porovnanie fondov a výber optimálnej investičnej varianty medzi troma fondmi sme si stanovili nasledujúcich 6 kritérií, z ktorých sme zostavili účelovú funkciu:

K1: Veľkosť fondu – aby bola väčšia.

K2: Čisté predaje fondu – aby boli väčšie.

K3: Výkonnosť fondu – aby bola vyššia.

K4: Riziko fondu – aby bolo nižšie.

K5: Náklady fondu – aby boli nižšie.

K6: Doba existencie fondu – aby bola dlhšia.

$$F = K1 \rightarrow \max + K2 \rightarrow \max + K3 \rightarrow \max + K4 \rightarrow \min + K5 \rightarrow \min + K6 \rightarrow \max$$

Na základe párového zrovnania spočítame výskyt preferencií jednotlivých kritérií, vytvoríme poradie a jednotlivým kritériám priradíme ich dôležitosť (váhu) pomocou použitia vzorca (4).

Tab. 4.7 Súhrnná tabuľka párového zrovnania a priradenia váh

Kritérium	K1	K2	K3	K4	K5	K6	Počet preferencií	Výsledné váhy
K1		1	0	0	0	1	2	0,14
K2			0	0	0	1	1	0,09
K3				1	1	1	5	0,29
K4					0	1	3	0,19
K5						1	4	0,24
K6							0	0,05

Z tabuľky vyplýva, že najväčšia váha bola pridelená kritériu K3 – Výkonnosť fondu, ktorého výskyt bol najväčší. Ďalej nasledovali kritéria K4 – Riziko fondu, K5 – Náklady fondu, K1 – Veľkosť fondu, K2 – Čisté predaje fondu a najmenšia váha bola

pridelená kritériu K6 – Doba existencie fondu. Po zistení týchto údajov môžeme vytvoriť maticu prostých úžitností a maticu vážených úžitností. Ešte predtým si však pre lepšiu prehľadnosť zhrnieme výsledky sledovaných kritérií každého fondu do matice absolútnych úžitností v Tab. 4.8²⁰.

Tab. 4.8 Zhrnutie výsledkov sledovaných kritérií jednotlivých fondov

Kritéria	Jednotka	DEX BE	VÚB AM DKF	ING RFE
Veľkosť	EUR	680 122 022	72 217 773	96 751 028
Čisté predaje	EUR	-695 060	-968 530	-42 300
Výkonnosť	%	15,48	-11,51	11,58
Riziko	-	0,330	1,842	0,554
Náklady	%	0,78	1,20	0,95
Doba existencie	rok	22	7	11

V matici prostých úžitností (Tab. 4.9) je zobrazená percentuálna miera, akou fondy spĺňali požiadavky jednotlivých kritérií.

Tab. 4.9 Matica prostých úžitností

	V1	V2	V3
K1	100	10	14
K2	6	4	100
K3	100	0	75
K4	100	18	59
K5	100	67	82
K6	100	32	50

Transformáciou matice prostých úžitností vznikla matica vážených úžitností (Tab. 4.10), ktorá vyjadruje konečné zrovnanie vybraných dlhopisových podielových fondov.

²⁰ Všetky hodnoty kritérií boli získané k 5. februáru 2010 z informačných a propagačných materiálov vybraných podielových fondov. Veľkosť fondu predstavuje hodnotu ku koncu roku 2009, čisté predaje a náklady hodnotu za rok 2009, výkonnosť za obdobie piatich rokov od 5. februára 2005 do 5. februára 2010. Rating cenných papierov uvedený v analýze jednotlivých fondov je spracovaný spoločnosťou Standard & Poor's.

Tab. 4.10 Matica vážených úžitností

	Váhy	V1	V2	V3	Vmax
K1	0,14	14	1,4	1,96	14
K2	0,09	0,54	0,36	9	9
K3	0,29	29	0	21,75	29
K4	0,19	19	3,42	11,21	19
K5	0,24	24	16,08	19,68	24
K6	0,05	5	1,6	2,5	5
Celkom	-	91,54	22,86	66,10	100
Úžitnosť	-	91,54 %	22,86 %	66,10 %	100 %

Prostredníctvom matice vážených úžitností bolo zistené, že najvhodnejšou investičnou variantou spomedzi analyzovaných fondov je Dexia Bonds Euro fond, ktorého relatívna úžitnosť je vo výške 91,54 %. V piatich zo šiestich kritérií sa tento fond javil ako vhodnejší než zvyšné dve investičné varianty – VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond a ING Renta Fund Euromix.

Úžitnosť VÚB AM Dlhopisového konvergentného fondu sa pohybuje na úrovni 22,86 % a úžitnosť fondu ING Renta Fund Euromix na úrovni 66,10 %.

Dôvodom veľmi slabého hodnotenia VÚB AM DKF je skutočnosť, že vo všetkých šiestich kritériách získal spomedzi analyzovaných fondov najnižšie bodové hodnotenie. Tento fond vykazoval zápornú hodnotu výkonnosti, čo najviac ovplyvnilo jeho relatívnu úžitnosť, pretože práve tomuto kritériu bola na základe párového zrovnania pridelená najvyššia váha.

Výsledky analyzovaných fondov sú značne poznačené predchádzajúcim nepriaznivým vývojom ekonomiky vo svete a jeho dopadom na finančný trh. Môžeme to sledovať najmä u čistých predajov fondov, ktoré sú pri všetkých troch fondoch záporné. Redemácia prevyšovala celkovú sumu predaných podielových listov, dôsledkom čoho dochádzalo i k poklesu čistej hodnoty vlastného imania fondov. Tieto negatívne ukazovatele poukazujú na pretrvávajúcu neistotu a obavy investorov z ďalšieho vývoja situácie na svetových finančných trhoch.

5 Záver

Kolektívne investovanie patrí v súčasnej dobe k najdynamickejšie sa rozvíjajúcej oblasti finančných trhov. Ľudia si postupne začínajú všímať výhody, ktoré im tento typ ukladania úspor prináša. Investovanie do podielových fondov ako alternatíva bankových vkladov je vhodná najmä pre drobných investorov, ktorých kapitál a taktiež skúsenosti s fungovaním finančného trhu nie sú príliš veľké. Na trhu existuje veľké množstvo rôznych druhov fondov, čo umožňuje každému investorovi, aby si vybral fond, ktorý najlepšie zodpovedá jeho investičným požiadavkám. Rozhodnutie o investícii do konkrétneho fondu by sa nemalo uskutočniť len na základe aktuálnej výkonnosti jednotlivých fondov, ale malo by byť výsledkom porovnania viacerých ukazovateľov. Trhy s podielovými fondmi sú veľmi premenlivé a aktuálna výkonnosť nezaručuje, že fond bude rovnako úspešný i v budúcnosti.

Bakalárska práca sa zaoberala analýzou a zrovnaním vybraných fondov – Dexia Bonds Euro, VÚB AM Dlhopisového konvergentného fondu a ING Renta Fund Euromix fondu, s cieľom navrhnúť optimálnu investičnú variantu pre investora.

Výber analyzovaných fondov sa odvíjal predovšetkým od požiadaviek nadefinovaných týmto potenciálnym investorom. Základnými požiadavkami bolo, že muselo ísť o typ otvoreného podielového fondu, zloženie portfólia fondu muselo zodpovedať skupine dlhopisových podielových fondov a významným faktorom pri výbere fondov bola i dostupnosť informácií. V podrobnej analýze jednotlivých typov fondov boli zahrnuté kvalitatívne i kvantitatívne ukazovatele. Zhodnotenie týchto fondov sa uskutočnilo na základe stanovených kritérií, ktorými boli veľkosť, čisté predaje, výkonnosť, riziko, náklady a doba existencie fondu. Na základe porovnania bolo zistené, že spomedzi vybraných dlhopisových fondov je pre investora najvýhodnejší fond Dexia Bonds Euro. Na základe vykonanej analýzy navrhujem tento fond ako optimálnu investičnú variantu.

V budúcnosti by sa dala práca rozšíriť o väčší počet analyzovaných dlhopisových podielových fondov ponúkaných na slovenskom kapitálovom trhu a zistiť, či by si fond Dexia Bonds Euro udržal svoje prvenstvo.

Zoznam použitej literatúry

Knihy

FOTR, J. a kol. *Manažerské rozhodování – postupy, metody a nástroje*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 409 s. ISBN 80-86929-15-9.

CHOVANCOVÁ, B.; BAČIŠIN, V. *Kolektívne investovanie – podielové a penzijné fondy*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2005. 219 s. ISBN 80-8078-062-5.

CHOVANCOVÁ, B. a kol. *Finančný trh – nástroje, transakcie, inštitúcie*. 3. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2006. 611 s. ISBN 80-8078-089-7.

JEŽEK, T. a kol. *Průvodce kapitálovým trhem*. 1. vyd. Praha: Fortuna, 2004. 158 s. ISBN 80-7168-883-5.

JÍLEK, J. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.

LIŠKA, V.; GAZDA, J. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

STEIGAUFG, S. *Fondy – jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2003. 192 s. ISBN 80-247-0247-9.

ZONKOVÁ, Z. *Rozhodování manažera*. 1. vyd. Ostrava: VŠB – Technická univerzita Ostrava, 1995. 93 s. ISBN 80-7078-254-4.

Legislatíva

Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroach a investičných službách

Zákon č. 594/2003 Z. z. o kolektívnom investovaní

Zákon č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov

Zákon č. 747/2004 Z. z. o dohľade nad finančným trhom

Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2004/39/ES o trhoch s finančnými nástrojmi

Internet

BIATEC, *Odborný bankový časopis*. [online]. [cit. 2010-01-29]. Dostupné z <http://www.nbs.sk/_img/Documents/BIATEC/chovanc.pdf>

DEXIA, *Dexia Bonds Euro*. [online]. [cit. 2010-02-07]. Dostupné z <http://www.dexia.sk/www/home.nsf/s/podi_fond_dexi#6>

EFAMA, *Štatistické údaje podielových fondov*. [online]. [cit. 2010-12-01]. Dostupné z <http://www.efama.org/index.php?option=com_docman&task=cat_view&gid=73&Itemid=-99>

EPROJECT, *Investovanie do fondov*. [online]. [cit. 2009-03-08]. Dostupné z <<http://www.eproject.sk/podielove-fondy.php>>

FINANCE, *Sprievodca svetom podielových fondov*. [online]. [cit. 2009-11-20]. Dostupné z <<http://www.finance.sk/investovanie/informacie/fondy/>>

ING, *ING Renta Fund Euromix*. [online]. [cit. 2010-02-07]. Dostupné z <<http://www.ing.sk/sk/produkty-a-sluzby/ing-fondy/podrobne.html?isin=LU092532034>>

Medical&Financial Consulting, *Porovnanie zvolených fondov*. [online]. [cit. 2010-02-05]. Dostupné z <<http://www.mfc.sk/?dlhopisove-fondy>>

NBS, *Dohľad nad finančným trhom*. [online]. [cit. 2009-11-15]. Dostupné z <<http://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad-nad-kapitalovym-trhom/kolektivne-investovanie>>

O Peniazoch, *Podielové fondy*. [online]. [cit. 2010-02-05]. Dostupné z <<http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/of/>>

SASS, *Aktuálne informácie o fondoch*. [online]. [cit. 2010-02-03]. Dostupné z <<http://www.ass.sk/Default.aspx?CatID=33>>

SME, *Ako si vybrať podielový fond*. [online]. [cit. 2010-03-09]. Dostupné z <<http://www.sme.sk/c/2542482/ako-si-vybrat-podielovy-fond.html>>

VÚB, *VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond*. [online]. [cit. 2010-02-07]. Dostupné z <<http://www.vubam.sk/Default.aspx?CatID=39&fundId=4>>

Zoznam použitých skratiek

CP	Cenné papiere
DEX BE	Dexia Bonds Euro
EU	Európska únia
EHP	Európsky hospodársky priestor
ING RFE	ING Renta Fund Euromix
KI	Kolektívne investovanie
MF SR	Ministerstvo financií Slovenskej republiky
NBS	Národná banka Slovenska
OPF	Otvorený podielový fond
PF	Podielový fond
PL	Podielový list
PSIS	Prvá slovenská investičná spoločnosť
SASS	Slovenská asociácia správcovských spoločností
Sk	Slovenská koruna
SR	Slovenská republika
SS	Správcovská spoločnosť
ÚFT	Úrad pre finančný trh
EUR	Euro
VÚB AM DKF	VÚB AM Dlhopisový konvergentný fond

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Zoznam príloh

- Príloha č. 1 Rizikový profil a odporúčané finančné nástroje
- Príloha č. 2 Pokyn na obstaranie kúpy alebo predaja cenných papierov
- Príloha č. 3 Zmluva o poskytovaní služieb súvisiacich s cennými papiermi
- Príloha č. 4 Grafické znázornenie procesu kolektívneho investovania
- Príloha č. 5 Investičný dotazník potenciálneho investora